

MINISTERIO DE ECONOMIA

The emblem of the Argentine Republic is centered on the page. It features a sunburst at the top, a central figure holding a staff, and a shield with a sun and a river. The emblem is rendered in a light gray, semi-transparent style.

# INFORME ECONOMICO

*Segundo Trimestre de 2002*



PRESIDENTE

• *Dr. Eduardo A. Duhalde*

MINISTRO DE ECONOMIA

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SECRETARIO DE FINANZAS

• *Lic. Guillermo E. Nielsen*

SECRETARIO DE HACIENDA

• *Lic. Jorge E. Sarghini*

SECRETARIO LEGAL Y ADMINISTRATIVO

• *Dr. Eduardo A. Pérez*

SECRETARIO DE ENERGIA

• *Lic. Alberto E. Devoto*

SECRETARIO DE COMUNICACIONES

• *Lic. Marcelo Kohan*



MINISTRO DE ECONOMIA

• *Lic. Roberto Lavagna*

SECRETARIO DE POLITICA ECONOMICA

• *Lic. Oscar Tangelson*

SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA

• *Lic. Daniel E. Novak*

El Informe Económico es una publicación realizada por la Secretaría de Política Económica. El Director Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas, Lic. José Luis Maia, es responsable de la coordinación general, con la asistencia del Director de Información y Coyuntura, Lic. Carlos Quarracino. Los equipos profesionales de la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas (perteneciente a la Secretaría de Política Económica), de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales y de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (ambas dentro del Instituto Nacional de Estadística y Censos) colaboran activamente en la elaboración del Informe.

**Para consultas y sugerencias, dirigirse a:**

Tel.: 4349-5079

Fax: 4349-5832

E-mail: [cquarr@mecon.gov.ar](mailto:cquarr@mecon.gov.ar)

**Este Informe Económico se encuentra disponible en la Internet, en la dirección [http:// www.mecon.gov.ar/prgmacre. htm](http://www.mecon.gov.ar/prgmacre.htm), dirigiéndose al sitio de la Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas. En ella pueden descargarse los cuadros del Apéndice Estadístico en formato Excel.**



## La Economía Argentina durante el Segundo Trimestre de 2002 y Evolución Reciente

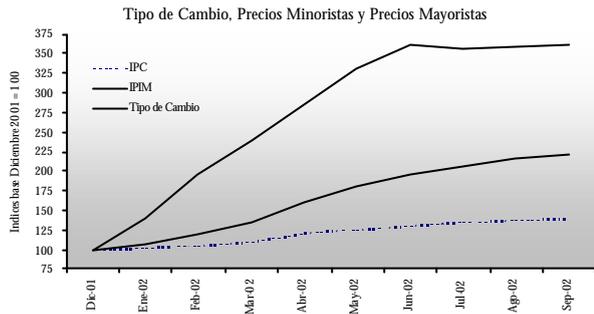
■ Si bien aún es prematuro referirse a un cambio de tendencia, durante el segundo trimestre de 2002 se produjo cierta recuperación en el nivel de actividad económica. Se interrumpió así un largo período con caídas trimestrales del PIB desestacionalizado, que para colmo se había profundizado en los dos últimos trimestres de 2001 y el primero de 2002, en los cuales las disminuciones alcanzaron promedios trimestrales del 5%, siempre en términos desestacionalizados. En efecto, el trimestre bajo análisis el PIB mostró una suba de 0,9%, sin estacionalidad, respecto al trimestre anterior, y una caída del 13,6%, con estacionalidad, con relación al mismo trimestre de 2001.

La información correspondiente a los primeros dos meses posteriores al segundo trimestre, es decir, julio y agosto, aunque algo más débiles que la de los meses anteriores, permite alentar la probabilidad de que la caída de la actividad haya alcanzado un piso en el primer trimestre de 2002 e iniciado a partir de allí una fase de recuperación. No es un dato menor el hecho de que el peso dentro del EMI de los sectores que muestran crecimiento desestacionalizado en los primeros ocho meses tras la liberación del tipo de cambio es de aproximadamente un 75% del total. Sin embargo, estas primeras señales positivas requieren ser confirmadas por nuevos datos para poder aseverar que se haya superado la fase recesiva del ciclo. Es justo decirlo, esta insinuante recuperación no está exenta de riesgos, por lo que sigue siendo necesario que la política económica persevere en su objetivo de resolver los desequilibrios más importantes que todavía aquejan a la economía argentina.

En lo que va de 2002 se fue generando una creciente depreciación real del peso (si bien algo atenuada en el tercer trimestre), como resultado de la persistente suba en el tipo de cambio nominal que fue acompañada de un bajo traslado sobre los precios domésticos. Este bajo traslado de la depreciación a precios puede explicarse, por un lado, por la herencia de una baja inflación en el período previo a la modificación cambiaria, y por otro lado en el período posterior, por la consolidación de políticas monetarias y fiscales consistentes con una tasa de inflación reducida. Estos acontecimientos permitieron que no se pierda la noción sobre los precios relativos fundamentales de la economía. De esta manera, y dada la magnitud de estos cambios, no debían causar sorpresa las modificaciones que se advierten en las producciones relativas de los distintos sectores productivos. Conjuntamente con el cambio de precio relativo entre los bienes transables y no transables internacionalmente, se manifestó también una modificación importante en los precios relativos de los factores de producción (abaratamiento del salario respecto de la renta del capital). Así, de acuerdo con las series desestacionalizadas que componen el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, se vislumbra que los sectores que presentan mayores tasas de recuperación luego de la liberación cambiaria son aquellos que producen bienes transables internacionalmente (sean exportables o sustitutivos de importaciones), y en particular los relativamente más trabajo intensivos.

Estos efectos, preponderantes en el corto plazo (pero que se espera perduren durante los próximos años), no necesi-

riamente definen la estructura del país en el largo plazo, y tendrían que irse amortiguando con la apreciación cambiaria real que debería ir acompañando la fase de recuperación de la economía. Es de esperar que la misma se produzca por caída o estabilidad en el tipo de cambio nominal más que por mayor suba de la tasa de inflación.



Una de las batallas que se ha podido vencer es la de desactivar los temores de que se dispare un proceso de hiperinflación. En efecto, el segundo trimestre arrancó con una evolución de los precios internos muy desfavorable, con subas del 10,4% en el índice de precios al consumidor y del 19,9% para el índice mayorista en el mes de abril. Tal desempeño dio lugar a que a fines de ese mes y principios de mayo varios observadores y analistas económicos (del país y del exterior) fuesen pesimistas en cuanto a la inminencia de un proceso hiperinflacionario. Lejos de ello, la tasa de inflación fue bajando sustancialmente en los cinco meses siguientes hasta registrar en septiembre un 1,3% para los precios al consumidor, y si bien la inflación mayorista fue más elevada, su tendencia también fue marcadamente en baja. La razón de este mejor desempeño de los precios internos fue la estabilidad que presentó el tipo de cambio a partir de un manejo prolijo de la política monetaria, que a su vez fue consistente con una política fiscal prudente. En los últimos meses la política monetaria se orientó a reducir los importantes desequilibrios monetarios que se venían registrando en la primera parte del año y que culminaban en una cuantiosa asistencia financiera del BCRA a las entidades. A medida que se

fueron disipando los fantasmas hiperinflacionarios, se fueron recuperando muy paulatinamente los depósitos, aumentó consecuentemente la demanda de base monetaria, cedió la necesidad de asistencia del BCRA a las entidades financieras y de la mano de una mayor aceptación de las letras emitidas por el BCRA (Lebac) se observó una sustancial disminución de la intervención cambiaria del BCRA. A tal punto llegó la mejoría en el ambiente monetario y financiero que el BCRA comenzó a recuperar divisas mientras mantenía estabilidad cambiaria. También contribuyó de manera significativa a la reducción de los índices inflacionarios, la ausencia de mecanismos de indexación de precios y salarios, desactivados desde principios de la década del 90.

Otro factor no menos relevante fue la mejora en las cuentas fiscales, que mostraron una recuperación importante durante el segundo trimestre. La recaudación tributaria se redujo 3,8% interanual (es decir, respecto del mismo trimestre de 2001), en términos nominales, contrastando con las caídas en torno del 16% interanual en los dos trimestres previos. El establecimiento de retenciones a la exportación, sumada a la fuerte depreciación nominal del tipo de cambio, determinaron que los impuestos al comercio exterior hayan sido el principal causante del mejor desempeño recaudatorio, reportándole en ese período al fisco \$ 1.064 millones más que en igual lapso de 2001.

En los dos meses siguientes, o sea julio y agosto, esta tendencia se consolidó aún más, ya que al aporte del comercio exterior (se recaudaron más de \$ 1.300 millones adicionales) debe agregarse que el resto de los tributos ya comenzaron a mostrar variaciones anuales positivas, como resultado de la inflación básicamente. Es cierto que en los últimos meses los impuestos al comercio exterior representan ya alrededor del 17% de la recaudación total, cuando en el año 2001 participaban con solo el 4%.

El mejor desempeño por el lado de los ingresos se vio reforzado por una fuerte contracción del gasto nominal (que fue del orden del 15% en el sector público nacional), aunque la mayor parte de la misma obedece a la postergación de los pagos en conceptos de intereses. Si bien el gasto primario nominal se redujo sólo 4%, se produjo una fuerte disminución en términos reales, cuando consideramos los efectos de la inflación.

Un dato que empaña un tanto la mejora en la recaudación tributaria es la importancia que adquirió el pago de impuestos a través del uso de cuasi monedas provinciales y bonos nacionales. Si bien las cuasi monedas pueden ser utilizadas por el gobierno para el pago de una importante cantidad de transacciones, el cobro a través de bonos trajo aparejados una serie de problemas, beneficiando básicamente a un grupo reducido de grandes empresas, y no tanto a pequeñas y medianas empresas vinculadas con las economías regionales, como hubiera sido lo óptimo.

Es por ese motivo que, con la intención de evitar un desajuste en las cuentas provinciales, se suspendió temporariamente (por 90 días) el pago de impuestos mediante los títulos que cuentan con esa posibilidad en sus condiciones de emisión. En ese plazo se prevé que se formule una ley que establezca una forma de rescate de esa deuda que no perjudique a los ingresos de las provincias.

Otro factor importante del trimestre fue el hecho de que a lo largo del mismo se hayan superado los momentos más dramáticos de la crisis financiera producida a fines de 2001 y que se extendió en los primeros cuatro meses de 2002. A partir de mayo ya no se produjo ningún feriado bancario o cambiario, dejando atrás un período de cinco meses en que los numerosos y prolongados feriados bancarios intercalados provocaron dificultades en la cadena de pagos y en el normal desenvolvimiento de la actividad real.

Lejos de producirse un descontrol, el BCRA fue perci-

biendo a lo largo del segundo trimestre una sensible mejora en el cuadro financiero, que se fue haciendo más palpable bien avanzado el trimestre. El "goteo" de depósitos cayó de un promedio de \$ 4.700 millones por mes en los meses de marzo, abril y mayo, a \$ 2.040 millones en junio. La asistencia del Banco Central al sistema financiero se redujo de \$ 1.900 millones y \$ 2.427 millones en abril y mayo <sup>1</sup> a solo \$ 607 millones en junio, para disminuir mucho más posteriormente.

Con posterioridad al segundo trimestre la situación financiera mostró nuevos progresos. El goteo de depósitos fue de solo \$ 667 millones, y en agosto la tendencia no solo se consolidó sino que además se revirtió: por primera vez en el año el sistema financiero presentó un incremento de depósitos por \$ 1.000 millones. La asistencia al sistema financiero apenas superó los \$ 200 millones mensuales.

El crecimiento de los depósitos transaccionales en pesos (casi \$ 1.200 millones en agosto), impulsado por las elevadas tasas de interés del período, permitió a las entidades recomponer sus reservas de liquidez y aumentaron los encajes. A su vez, esto redujo la creación de dinero por parte del BCRA por redescuentos, haciendo que la variación de Activos Internos Netos (AIN) fuera negativa por primera vez en el año, ya que el BCRA siguió activamente su política de absorción mediante Letras (LEBAC).

El BCRA adquirió en el bimestre de julio-agosto cerca de U\$S 600 millones por su intervención en el mercado cambiario mientras que el tipo de cambio de fines de agosto cerró a \$ 3,62, una cotización inferior a los \$ 3,80 de fines de junio último. De esta manera, el tipo de cambio excesivamente alto le está permitiendo al Banco Central recomprar los dólares atesorados por el sector privado para hacer pagos a organismos internacionales, a diferencia de otras crisis financieras en las que son

<sup>1</sup> De los \$ 2.427 millones de mayo, el 30% corresponde a asistencia a una sola entidad. El resto del sistema demandó asistencia por \$ 1.700 millones.

precisamente estos últimos los que ingresan capitales compensatorios para saldar los desequilibrios del balance de pagos.

Como la Argentina cuenta aún con un nivel de reservas razonable (representan 156% de la base monetaria) no se corre el riesgo de que una disminución pequeña en el nivel de reservas provoque una escalada del tipo de cambio. De todos modos, a partir de la última semana de agosto disminuye el volumen de ganancias de reservas como consecuencia de cierto nerviosismo generado por la presunción, por parte de analistas locales y del exterior, de una ausencia de coordinación entre los principales poderes del Estado. Así fue percibido ante la aparición de ciertas medidas como la declaración de inconstitucionalidad del decreto que originó una baja del 13% en los haberes de los empleados estatales y pasivos, la postergación de la aplicación del índice de actualización CER hasta el mes de octubre y el aplazamiento de las ejecuciones a deudores pequeños.

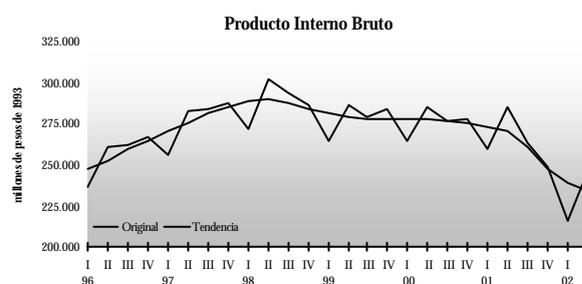
Por el lado del sector externo, la nueva situación generada por el abandono de la política de Convertibilidad sigue repercutiendo, y de manera significativa, sobre el conjunto del balance de pagos, pero en especial sobre la cuenta mercancías y la formación de activos en el exterior. En efecto, el superávit comercial del segundo trimestre fue de US\$ 4.542 millones (contra US\$ 1.722 millones de igual período de 2001), producto de una caída de las exportaciones que fue muy inferior a la de las importaciones (-10,6% y 62,6%, respectivamente). En los primeros siete meses del año el saldo comercial trepó a US\$ 9.588 millones, US\$ 7.000 millones más que en igual período de 2001. A su vez, las reservas cayeron en US\$ 2.836 millones a lo largo del segundo trimestre de 2002, y junto con el mayor superávit comercial y a la acumulación de atrasos en los pagos financieros del sector público, determinaron en contrapartida una fuerte formación de activos del sector externo del sector privado (por alrededor de US\$ 3.350 millones) y, en menor medida, la cancelación de pasivos privados.

A continuación, como es tradicional en este Capítulo, seguidamente se ofrece un resumen de los Capítulos específicos de este Informe Económico.

### *Nivel de actividad*

La evolución macroeconómica del segundo trimestre de 2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisionarias, una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 17,9% con respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución estuvo generada por una caída del PIB de 13,6% y una más abrupta del 56,7% en las importaciones de bienes y servicios reales.

Del lado de la demanda global se observó una variación negativa de 43% en la inversión interna bruta fija y una disminución de 0,8% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 16,7%, mientras que el consumo público retrocedió 4,2%.



El valor agregado por los sectores productores de bienes registró, durante el segundo trimestre de 2002, una variación negativa del 13,4%, determinada principalmente por la baja en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-16,5%) y de la construcción (-41,2%) atenuada por la actividad agrícola - ganadera (+4,4%) y la pesca (-5,5%). Asimismo, los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del

11,6%.

La variación del PIB desestacionalizado del segundo trimestre de 2002, con respecto al inmediato anterior, arrojó una suba de 0,9%, luego de la profunda caída registrada en el primero.

A valores corrientes el PIB ascendió a \$ 333.771 millones en el segundo trimestre. El incremento interanual de 15,9% se debió a la evolución del nivel general de precios, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB), que en el período experimentó un aumento del 34,1%, con relación a igual trimestre del año anterior. Sin embargo, se observa una fuerte heterogeneidad en la variación sectorial de los precios, dado que los Sectores Productores de Bienes registraron una variación de 85,9% y los Sectores Productores de Servicios una de 7,1%, en ambos casos interanuales.

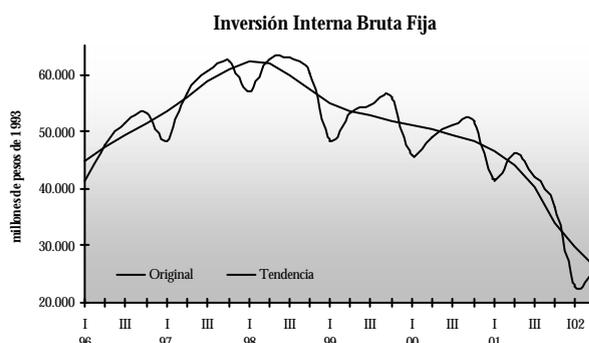
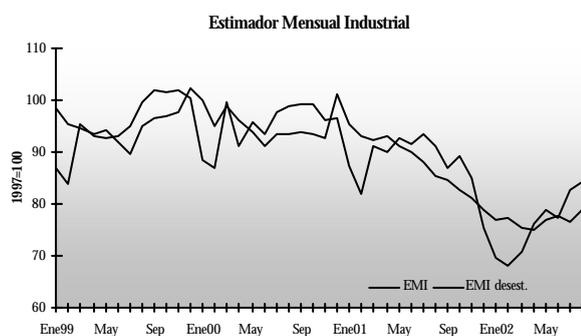
El valor agregado por la industria manufacturera resultó 16,5% inferior al de igual período del año anterior a precios constantes y, en cambio, 30,2% superior a precios corrientes. La caída acumulada por la industria desde el inicio de la recesión, más precisamente desde el segundo trimestre de 1998, alcanzó al 29,5% en términos reales, en lo que se conoce como la depresión más prolongada. Más recientemente, el Estimador Mensual Industrial (EMI) volvió a decaer en los meses de julio (-11,6%) y agosto (-7,5%) con respecto a iguales períodos del año anterior, pero la caída se estaría desacelerando, ya que la

variación desestacionalizada con respecto al mes anterior mostró recuperaciones en mayo, en junio y luego en agosto (2,7%). Salvo los bloques de la industria metálica básica y la metalmecánica, que se expandieron, el resto mostró caídas interanuales que oscilaron entre -0,1% (papel y cartón) y -37,3% (edición e impresión). Las alzas que registraron el acero crudo (46%) y el aluminio primario (18,1%) se debieron a una parada de planta en el año anterior y el importante incremento de las exportaciones sectoriales.

El Indicador Sintético de Servicios Públicos continuó decayendo. En los meses de julio y agosto los retrocesos interanuales en el consumo alcanzaron a 5,7% y 6,8%, respectivamente, registrándose las bajas más pronunciadas en el transporte de carga y pasajeros, ferroviario y aéreo, así como en las comunicaciones telefónicas.

### *Inversión*

En el segundo trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes registró nuevamente una fuerte caída interanual del 43%. Esta variación se debió a bajas muy marcadas en la inversión en equipo durable (-50,9%) y en construcción (-38,5%). La brusca depreciación del peso determinó una profunda caída (-77,1%) en la incorporación de bienes de capital importados, atenuada en el caso del equipo nacional (-19,8%).



No obstante este contexto tan desfavorable, la variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre anterior fue sólo de -0,6%.

Medida a valores corrientes la inversión del segundo trimestre fue de \$ 35.238 millones (10,6% del PIB), valor mínimo para ese período del año de la serie histórica. Los precios implícitos de la IIBF muestran el impacto de la devaluación, especialmente en el rubro de equipo importado, donde el índice (base 1993 = 100) alcanzó a 217,5. La suba más moderada la registró la construcción, con un alza del 31,4% interanual.

En los meses de julio y agosto la inversión en construcción continuó muy deprimida, a juzgar por indicadores como el ISAC, que disminuyó 37,2% y 28,3%, y los permisos de edificación, que retrocedieron 49,4% y 48,4%, respectivamente. Los datos de ventas y producción de varios insumos clave siguieron dando cuenta del desempeño recesivo de la actividad. En el caso de los despachos de cemento la caída fue del 23,5%. Por otra parte el número de escrituras anotadas en la Ciudad de Buenos Aires volvió a decaer en julio y agosto (-8% y -9%), luego de un significativo incremento en abril y mayo, meses en que se había flexibilizado la compra de inmuebles con depósitos inmovilizados. La Encuesta Cualitativa de la Construcción refleja un panorama igualmente desfavorable para el mes de septiembre. Mientras que el 28,6% de las empresas que se dedican a las obras privadas no se encuentra ejecutando obras, esta proporción alcanza al 36% entre las que se dedican a las obras públicas, y ambas mantienen expectativas pesimistas sobre el nivel de actividad en el sector. Con respecto al personal ocupado también se esperan reducciones. En el ámbito de las obras privadas, el 52,3% de los encuestados espera bajas en los planteles, mientras que en el caso de las empresas públicas esta apreciación la comparte el 30%.

A su vez, la inversión en material de transporte de origen nacional se espera que se reduzca nuevamente en el tercer trimestre, debido a la caída que experimentaron las ventas de automotores (-65%), y otro tanto ocurriría con el equipo importado, ya que las importaciones de bienes de capital cayeron 73%, en dólares corrientes, en el bimestre julio-agosto.

### *Mercado de trabajo*

Según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados registró durante el segundo trimestre de 2002 una variación interanual negativa de 11,2%, en tanto las remuneraciones medias fueron en promedio 1,5% superiores a las de igual trimestre de 2001.

El empleo declarado en los sectores productores de bienes disminuyó 16,3% interanual, mientras que su remuneración media se incrementó en 8,2%. En tanto, los sectores productores de servicios (que conforman más del 70% del total de puestos registrados en el sistema) verificaron un descenso del 8,6% en el empleo declarado. Con respecto a las remuneraciones medias y contrariamente a lo acontecido en el sector productor de bienes, el productor de servicios sufrió una caída del orden del 1,1%, manteniendo el cambio de tendencia que comenzó en el trimestre anterior.

En otro orden, de acuerdo con los datos provenientes de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que elabora el INDEC, en mayo de este año la incidencia de la indigencia en los hogares y en la población se ubicó casi en el doble que en la medición anterior, correspondiente a octubre de 2001. En los aglomerados urbanos de EPH se registraron algo más de 5.800.000 personas que habitaban en hogares cuyos ingresos no les permitían acceder a la

canasta básica alimentaria. Desde octubre se había producido un aumento de 2.637.000 personas en esa situación.

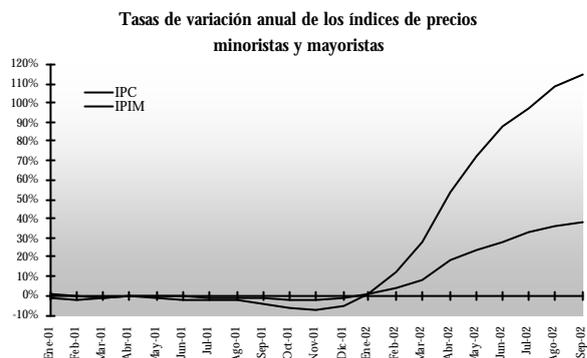
Los factores determinantes han sido el incremento de precios de los alimentos a partir de la depreciación de la moneda a partir de enero de este año, y el aumento del desempleo, con el consiguiente impacto sobre los ingresos familiares que fue acompañado en igual sentido con la caída de ingresos de los ocupados. Por último, y en menor medida, el crecimiento poblacional. Sin embargo estos factores influyeron en forma diferencial por región, destacándose el Gran Buenos Aires como la región más influida por la variación de precios, seguida muy de cerca por las ciudades de la región Pampeana. Cabe destacar el comportamiento observado en las ciudades del Noroeste, donde la variación positiva de los precios y la negativa de los ingresos observan un peso relativo similar.

### Precios

En la primera mitad del año 2002 la crisis del sistema financiero, la salida de capitales y el diferimiento de pagos de la deuda pública, fueron los principales factores que provocaron una abrupta escalada del tipo de cambio nominal. Al mismo tiempo los índices de precios comenzaron a crecer, reflejando tanto el efecto parcial de la depreciación del peso sobre los costos de producción como una importante modificación de los precios relativos a favor de los bienes transables (los sectores del agro, minería e industria) y en contra de los no transables (los servicios y la construcción).

A partir de Junio de 2002 comenzó a percibirse una estabilización que implicó un cambio en el escenario macroeconómico antes descripto. En primer lugar el tipo de cambio nominal dejó de subir, y se estabilizó en los altos valores que había alcanzado ya desde fines de Mayo. Los precios internos respon-

dieron a este cambio, y las tasas mensuales de inflación empezaron a descender, lo cual en buena parte es explicado por el contexto económico de alto desempleo y caída del salario real. Se destaca el hecho de que el efecto de la depreciación cambiaria sobre los índices de precios (en particular los minoristas) ha sido hasta hoy relativamente bajo, al contrario de lo que muchos analistas pronosticaban a principios de año.



En el segundo trimestre de 2002 subieron todos los índices de precios domésticos en términos anuales. Los precios implícitos del producto bruto interno (promedio trimestral) crecieron 34,1%, los precios minoristas aumentaron 28,4%, los mayoristas lo hicieron 87,9%, y los de la construcción ascendieron 27%. Los aumentos estuvieron motorizados por la muy fuerte suba del tipo de cambio nominal, que experimentó un salto del 51% durante el segundo trimestre (después de haber escalado 140% en el primero), para totalizar hacia Junio una suba nominal del orden del 260% en sólo 6 meses, magnitud sólo superada durante los períodos de hiperinflación. Esto provocó que el tipo de cambio real mejorara 130% anual en el segundo trimestre.

Contrariamente, en ese período los términos del intercambio externo retrocedieron 3,5% anual (si bien mostraron una tendencia positiva con relación al primer trimestre) por efecto de una fuerte baja en los precios de las exportaciones y

una menor reducción en los de las importaciones. Los precios de las commodities bajaron 2% anual en el segundo trimestre, si bien recientemente se recuperaron. Se registraron ganancias interanuales para los alimentos (donde los aceites crecieron más que los granos) y leves caídas en el caso de los metales, mientras que el petróleo subió a partir del tercer trimestre. Se destaca el hecho de que la gran mayoría de las materias primas posteriormente reafirmó su tendencia alcista.

La suba de precios continuó hasta Agosto, pero las tasas mensuales de inflación empezaron a disminuir desde Mayo. En Agosto el tipo de cambio nominal había subido 258% anual, con lo que el poder de compra internacional del peso se redujo en una magnitud del 72% en sólo un semestre. En dicho mes los precios minoristas acumularon un aumento del 37% anual y los mayoristas uno del 108%. El tipo de cambio real superó holgadamente sus niveles de los 11 años anteriores e incluso los niveles de la década del '80. No obstante, el indicador tuvo una notable baja del 8% entre Junio (cuando alcanzó su nivel máximo) y Agosto, meses cuando la paridad nominal se estabilizó mientras la inflación continuó avanzando. Hay que destacar que el período de Convertibilidad se había caracterizado por un tipo de cambio marcadamente bajo en términos históricos, pero esta depreciación del peso lo ha llevado a niveles muy altos para la experiencia argentina.

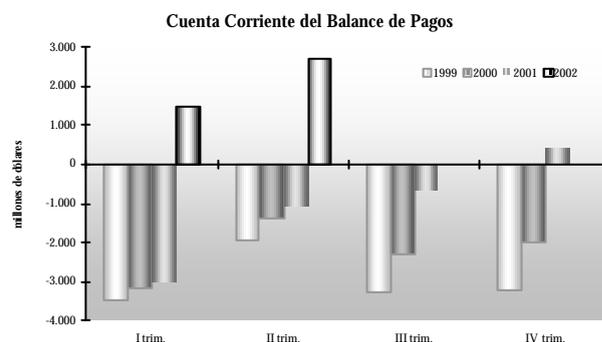
### Sector externo

El fuerte superávit comercial, el financiamiento excepcional a través de atrasos y la caída de las reservas internacionales del BCRA en el segundo trimestre de 2002, los tres de gran magnitud, tuvieron como contrapartida un fuerte egreso en la cuenta financiera, es decir, una salida neta de capitales que redujo el financiamiento disponible para la economía.

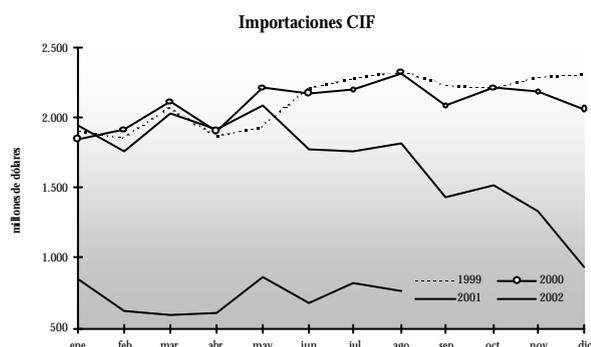
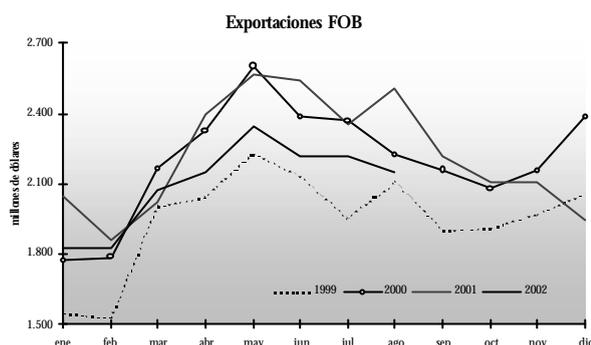
En este contexto la cuenta corriente registró en el tri-

mestre un superávit de US\$ 2.705 millones contra un déficit de US\$ 1.060 millones registrado el mismo trimestre del año anterior. Este ajuste de US\$ 3.765 millones en el el saldo trimestral se debió a la marcada reducción de las importaciones de mercancías y servicios y, en menor medida, a una caída de los egresos netos en concepto de rentas de la inversión. La cuenta financiera del trimestre registró egresos estimados en US\$ 5.120 millones, con formación de activos en el exterior del sector privado no financiero (sin inversión directa) calculada en US\$ 3.351 millones. Los atrasos totales en concepto de capital e intereses del período sumaron US\$ 2.646 millones, y se produjo una caída de reservas internacionales de US\$ 3.150 millones.

La cuenta mercancías del trimestre fue superavitaria en US\$ 4.670 millones, contra un superávit de US\$ 2.045 millones en igual período de 2001. Su aumento explicó 70% de la variación del saldo de la cuenta corriente. El ajuste recayó sobre las importaciones, que se redujeron 63%, producto de una contracción del 61% en las cantidades y una del 4,1% en los precios. Los rubros más afectados por la baja de las importaciones fueron bienes de capital (-74%), bienes de consumo (-72%) y partes y piezas de bienes de capital (-66%). Las importaciones de bienes intermedios cayeron 53% y las de combustibles lo hicieron en 44%.



A su vez, las exportaciones de mercancías se redujeron 10,6%, producto de una caída de 7,5% en los precios y de 3,4% en las cantidades.



El saldo de la cuenta financiera estuvo determinado principalmente por el fuerte egreso neto de capitales del sector privado no financiero. La acumulación de activos externos del sector en el período se estimó en US\$ 3.554 millones (incluyendo inversión directa), originada en el importante superávit de la cuenta corriente y en la venta de reservas al mercado por parte del BCRA. La disminución en los pasivos fue de US\$ 1.199 millones, y es el resultado de la cancelación de deuda por parte de un grupo de empresas que está cumpliendo con sus obligaciones financieras y de obligaciones relacionadas con el comercio exterior.

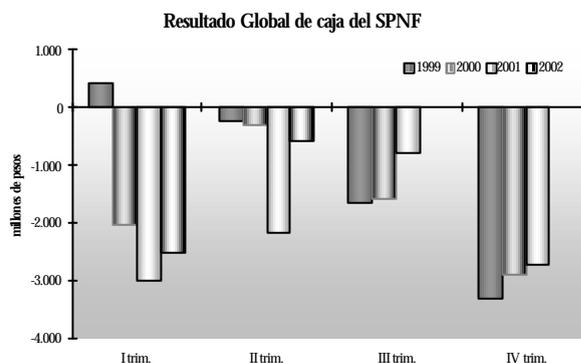
### Finanzas públicas

Las cuentas fiscales mostraron durante el segundo trimestre una recuperación importante. La recaudación tributaria se redujo 3,8% interanual (es decir, respecto del mismo trimestre de 2001) en términos nominales, contrastando con las caídas en torno del 16% interanual en los dos trimestres previos. El establecimiento de retenciones a la exportación, sumada a la fuerte de-

preciación nominal del tipo de cambio, determinaron que los impuestos al comercio exterior hayan sido el principal causante del mejor desempeño recaudatorio, reportándole en ese período al fisco \$ 1.064 millones más que en igual lapso de 2001.

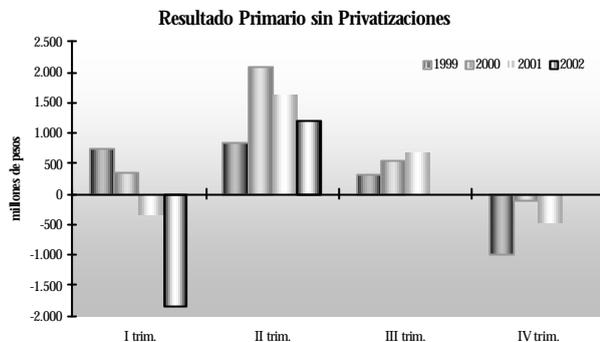
En los dos meses siguientes, o sea julio y agosto, esta tendencia se consolidó aún más, ya que al aporte del comercio exterior (se recaudaron más de \$ 1.300 millones adicionales) debe agregarse que el resto de los tributos ya comenzaron a mostrar variaciones anuales positivas. Debe enfatizarse que en los últimos meses los impuestos al comercio exterior representan ya alrededor del 17% de la recaudación total, cuando en el año 2001 participaban con solo el 4%.

El mejor desempeño por el lado de los ingresos se vio reforzado por una fuerte contracción del gasto nominal (que fue del orden del 15% en el sector público nacional), aunque la mayor parte de la misma obedece a la postergación de los pagos en conceptos de intereses. El gasto primario, en cambio, se redujo sólo 4%.



Un dato que empaña un tanto la mejora en la recaudación tributaria es la importancia que adquirió el pago de impuestos a través del uso de cuasi monedas y bonos nacionales. Si bien las cuasi monedas pueden ser utilizadas por el gobierno para el pago de una importante cantidad de transacciones, el cobro a través de bonos trajeron aparejados una serie de problemas, e

incluso beneficiando básicamente a un grupo reducido de grandes empresas, y no tanto a pequeñas y medianas empresas vinculadas con las economías regionales, como hubiera sido lo óptimo.



Es por ese motivo que, con la intención de evitar un desajuste en las cuentas provinciales, se suspendió temporalmente (por 90 días) el pago de impuestos mediante los títulos que cuentan con esa posibilidad en sus condiciones de emisión. En ese plazo se prevé que se formule una ley que establezca una forma de rescate de esa deuda que no perjudique a los ingresos de las provincias.

### Mercado de capitales

En el segundo trimestre de 2002 continuó desarrollándose la crisis económica y financiera argentina, tras el diferimiento de los pagos de la deuda pública y el abandono de la Convertibilidad del peso a principios del año. Consecuentemente, durante este período los precios de los activos financieros siguieron cayendo. El valor de las acciones del indicador Merval (expresado en dólares) retrocedió hasta unos 110 puntos promedio, con una pérdida del 46% con respecto al primer trimestre de 2002. Sólo el valor de ciertas empresas exportadoras pudieron aproximarse a la fuerte depreciación del peso, mientras que otras, endeudadas con el exterior y que venden servicios en el mercado interno, se desvalorizaron marcadamente. También continuaron retrocediendo los precios de los principales títulos públicos (bonos Brady y

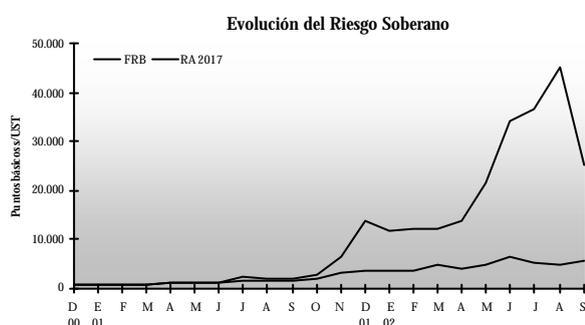
Globales), por lo que el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de casi 5.500 puntos básicos, 23% superior al del trimestre anterior.

Las restricciones impuestas a los movimientos bancarios originaron un complejo programa de reprogramación monetaria. Se implementaron dos canjes voluntarios por bonos del Estado a corto y largo plazo (BODEN), en pesos y dólares con garantía del Estado, para aquellos ahorristas que no quisieran optar por los certificados de depósitos reprogramados con garantía bancaria (CEDRO), a cobrarse en cuotas a partir de 2003. En Junio se reglamentó el primer canje voluntario por BODEN (series 2005, 2007 y 2012), y en Septiembre se implementó un segundo canje de bonos mediante BODEN 2013, con garantía adicional de los bancos. También en el segundo caso existió la opción de elegir notas bancarias a 10 años de plazo en dólares, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con el valor del dólar. Asimismo debieron entregarse bonos a los bancos por la forma asimétrica en que se efectuó la conversión de activos y pasivos denominados originariamente en dólares, y debido a la exención del ajuste por inflación decretada para ciertos préstamos. El total de BODEN emitidos se acercó así a US\$ 12.000 millones.

La negociación con los organismos internacionales de crédito para refinanciar los vencimientos de la deuda pública tuvo un desarrollo prolongado y difícil durante la mayor parte



del año. En ese marco el país tuvo que pagar intereses netos por más de US\$ 3.700 millones a dichos organismos hasta el mes de Septiembre, si bien otros vencimientos fueron prorrogados. Entretanto, el peso argentino había sufrido una pérdida de su valor internacional de más del 70% hasta Junio, comparable en magnitud a la sufrida por el rublo ruso a fines de 1998. En las primeras semanas de Junio la bolsa local había caído hasta mínimos de 80 puntos en dólares, y el indicador que mide el riesgo país de la banca J. P. Morgan había trepado hasta valores de 7.000 puntos básicos, dentro de un escenario de gran incertidumbre.



A partir del mes de Julio se observó un cambio en el escenario descrito, semejante a un punto de inflexión. En primer lugar el tipo de cambio nominal se estabilizó durante más de tres meses. El valor del peso logró incluso superar al del real brasileño hacia fines de Septiembre, debido a la incertidumbre política que atravesó Brasil. Además los depósitos privados comenzaron a subir en Agosto, mientras las tasas de interés iniciaron una clara tendencia descendente y cayó el stock de redescuentos bancarios. En ese sentido jugó un rol fundamental el Banco Central mediante el instrumento de las letras a corto plazo (LEBAC), que hicieron posible recuperar una tasa de interés de referencia en pesos. La bolsa local mostró cierta recuperación, y el Merval volvió a superar los 100 puntos (en dólares). La actividad económica presentó leves incrementos mensuales en la industria y los servicios, mientras que la recaudación impositiva registró incrementos progresivos.

El marco internacional estuvo caracterizado por señales contradictorias de la economía de Estados Unidos, que sugieren un escenario futuro de estancamiento o de recesión. La caída de las bolsas norteamericanas se profundizó en Septiembre, como reflejo de la baja de beneficios en los sectores de alta tecnología, a la vez que se detuvo el crecimiento del consumo. La Reserva Federal en su reunión de Septiembre de 2002 decidió mantener la tasa de corto plazo en 1,75% anual, debido a la caída de las bolsas y las dificultades para reiniciar el crecimiento. Durante los primeros meses del año se conocieron las quiebras y fraudes contables de grandes empresas de electricidad, auditoría, telecomunicaciones y bancos de inversión. Estos hechos sembraron dudas sobre la transparencia de los estados contables y el marco regulatorio norteamericano y afectaron seriamente la confianza de los inversores, quienes se retiraron del mercado empujando las cotizaciones a la baja. Las caídas fueron generales en todo el mundo (en particular en Europa), y los índices bursátiles tocaron valores mínimos para el último quinquenio.

En América Latina, la propia crisis argentina y la difícil situación política y económica de Brasil provocaron un aumento de la volatilidad financiera en todo el Mercosur. Uruguay había sido hasta Junio el más perjudicado con una crisis bancaria y fuerte pérdida de reservas. Desde Julio la crisis impactó más agudamente en Brasil, donde la fuerte depreciación del real y la suba del riesgo soberano reflejaron la incertidumbre política ante las elecciones presidenciales. Ambos países tuvieron que ser auxiliados financieramente por el FMI. Los efectos de esta crisis se sintieron en el resto de América Latina, incluso en Chile y hasta en Méjico, cuyas monedas también se depreciaron, a la vez que la actividad económica se desaceleraba. El crecimiento económico disminuyó en toda América Latina, si bien en Argentina y Uruguay la recesión fue mucho más profunda que en el resto de la región y se complicó con sendas crisis financieras. Los últimos pronósticos del FMI indicaron un menor crecimiento para la economía mundial en 2002 y un panorama sombrío para América Latina.

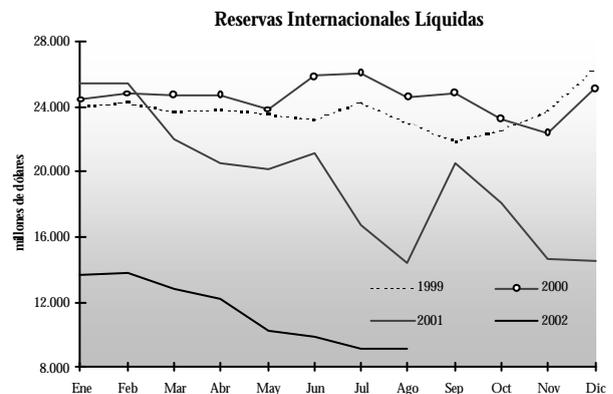
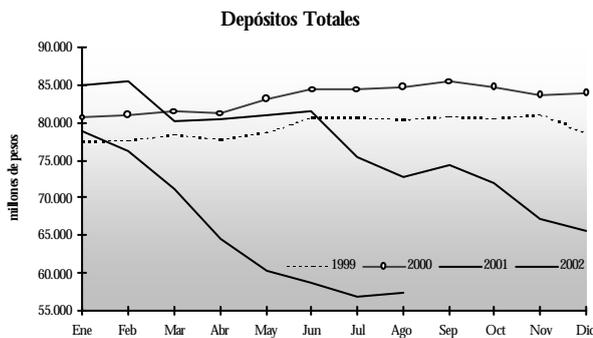
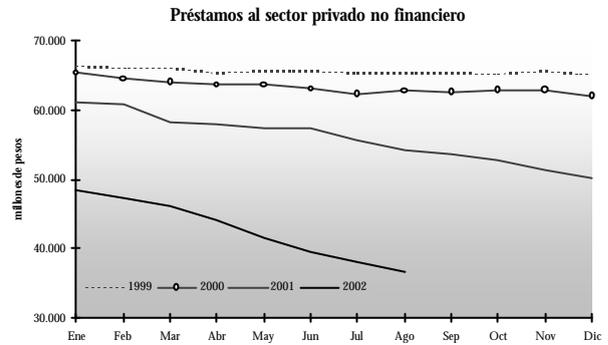
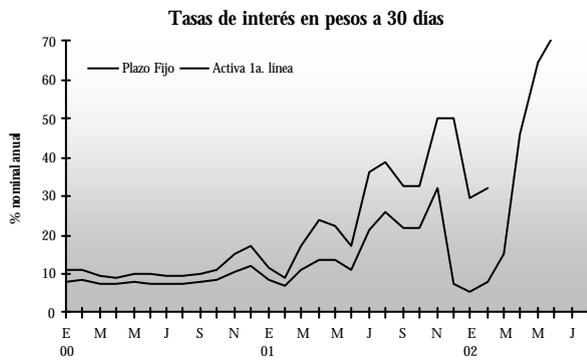
*Dinero y bancos*

Durante el segundo trimestre de 2002 se registró un comportamiento negativo de las variables monetarias. Sin embargo, la evolución más reciente es relativamente alentadora.

Si bien la actividad económica real se recuperó a partir del segundo trimestre del año, recién en julio se detuvo la disminución (“goteo”) de depósitos. La evolución de la oferta de pesos reflejó una fuerte caída en la asistencia del Banco Central a las entidades, la cual alcanzó a sólo \$ 218 millones. Esta menor asistencia resultó de la mejora en la evolución de los depósitos; en efecto, los depósitos privados de efectivo se redujeron en sólo \$ 667 millones. En tanto, la demanda de pesos aumentó debido, precisamente, a la menor caída de los depósitos y al aumento de las tenencias de billetes y moneda en poder de los agentes económicos. Asimismo, el Banco Central realizó una colocación de LEBAC que implicó una con-

tracción monetaria cercana a los \$ 300 millones. De tal forma, el BCRA se convirtió en julio en un demandante neto en el mercado de divisas y pudo estabilizar las expectativas sobre la cotización del tipo de cambio, el cual a fines de julio se ubicó 3,2% por debajo de junio.

En agosto se afianzó la tendencia positiva de julio y, por primera vez en el año, los depósitos totales crecieron (\$ 1.126 millones). Se registró, así, un aumento de los depósitos en cuenta corriente de las entidades bancarias en el BCRA, y un aumento de la demanda de base monetaria, que alcanzó a \$ 763 millones. Dada la consecuente mejora en la situación de liquidez de los bancos, la asistencia del BCRA a las entidades fue de sólo \$ 208 millones, y la emisión de pesos llegó a \$ 252 millones. En consecuencia, se registró una demanda excedente de pesos que hizo que el BCRA interviniera en el mercado de cambios comprando divisas. El stock de reservas del BCRA en agosto creció US\$ 359,7 millones, alcanzando a fines de mes a US\$ 9.102 millones.



**Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados**  
**I. Trimestrales y Anuales**

|                                     | Fuente | Unidad              | II-01   | III-01  | IV-01   | I-02    | II-02  | 1999    | 2000    | 2001    |
|-------------------------------------|--------|---------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| <b>Cuentas Nacionales</b>           |        |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| PIB                                 | (1)    | Var.% interanual    | -0,2    | -4,9    | -10,5   | -16,3   | -13,6  | -3,4    | -0,5    | -4,4    |
| Bienes                              | (1)    | Var.% interanual    | 0,9     | -5,1    | -12,3   | -19,4   | -13,4  | -5,4    | -3,0    | -5,2    |
| Servicios                           | (1)    | Var.% interanual    | -0,8    | -5,0    | -9,3    | -13,3   | -11,6  | -1,5    | 0,5     | -4,0    |
| Consumo Privado                     | (1)    | Var.% interanual    | -2,1    | -6,5    | -12,3   | -18,8   | -16,7  | -2,7    | -0,4    | -5,7    |
| Consumo Público                     | (1)    | Var.% interanual    | 0,4     | -2,1    | -6,5    | -7,5    | -4,2   | 0,8     | -0,4    | -2,1    |
| IIBF                                | (1)    | Var.% interanual    | -6,2    | -17,2   | -28,6   | -45,4   | -43,0  | -12,8   | -8,6    | -15,7   |
| Construcción                        | (1)    | Var.% interanual    | -0,9    | -8,8    | -20,6   | -40,1   | -38,5  | -12,1   | -8,7    | -9,4    |
| Equipo Durable Nacional             | (1)    | Var.% interanual    | -18,9   | -21,6   | -29,5   | -32,3   | -19,8  | -11,7   | -9,0    | -22,1   |
| Equipo Durable Importado            | (1)    | Var.% interanual    | -9,7    | -35,7   | -50,8   | -72,6   | -77,1  | -15,5   | -7,9    | -27,6   |
| Export. Bienes y Serv.Reales        | (1)    | Var.% interanual    | 4,6     | 5,7     | -0,4    | 5,6     | -0,8   | -1,4    | 2,0     | 2,7     |
| Import. Bienes y Serv.Reales        | (1)    | Var.% interanual    | -4,2    | -17,9   | -33,7   | -57,4   | -56,7  | -11,7   | -0,5    | -13,9   |
| <b>Sector Externo</b>               |        |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| Balance de Pagos                    | (2)    |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| Cuenta Corriente                    | (2)    | US\$ millones       | -1.063  | -750    | -341    | 1.511   |        | -11.945 | -8.864  | -4.429  |
| Mercancías                          | (2)    | US\$ millones       | 2.045   | 2.337   | 2.591   | 3.750   |        | -795    | 2.558   | 7.507   |
| Servicios Reales                    | (2)    | US\$ millones       | -1.013  | -980    | -587    | -687    |        | -4.056  | -4.288  | -4.021  |
| Servicios Financieros               | (2)    | US\$ millones       | -2.134  | -2.143  | -1.718  | -1.605  |        | -7.473  | -7.370  | -8.095  |
| Transferencias unilaterales         | (2)    | US\$ millones       | 39      | 36      | 55      | 53      |        | 379     | 235     | 180     |
| Variación de Reservas Internac.     | (2)    | US\$ millones       | -1.483  | -89     | -6.556  | -2.133  | -3.150 | 1.201   | -439    | -12.083 |
| Exportación de bienes (FOB)         | (3)    | US\$ millones       | 7.500   | 7.083   | 6.151   | 5.742   | 6.702  | 23.326  | 26.410  | 26.655  |
| Importación de bienes (CIF)         | (3)    | US\$ millones       | 5.777   | 5.017   | 3.775   | 2.072   | 2.160  | 25.508  | 25.243  | 20.312  |
| Balanza comercial bienes            | (3)    | US\$ millones       | 1.723   | 2.066   | 2.376   | 3.670   | 4.542  | -2.182  | 1.167   | 6.343   |
| Índice de precios de la exportación | (3)    | Var.% en período    | -4,9    | 2,0     | -4,8    | -3,5    | -1,3   | -11,2   | 10,2    | -3,5    |
| Índice de precios de la importación | (3)    | Var.% en período    | -1,9    | -2,9    | -1,8    | 6,0     | -5,1   | -5,6    | 0,0     | -2,9    |
| Índice de términos de intercambio   | (3)    | Var.% en período    | -3,0    | 5,1     | -3,0    | -8,9    | 4,1    | -5,9    | 10,2    | -0,6    |
| <b>Finanzas Públicas</b>            |        |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| Resultado Global del SPNF (*)       | (4)    | \$ millones         | -1.580  | -802    | -2.713  | -2.519  | -582   | -4.769  | -6.792  | -8.110  |
| Recursos tributarios totales        | (4)    | \$ millones         | 12.818  | 11.424  | 9.856   | 9.489   | 12.326 | 47.643  | 49.102  | 45.403  |
| Deuda Pública                       | (4)    | US\$ millones       | 132.143 | 141.252 | 144.453 | 112.616 |        | 121.877 | 128.018 | 144.453 |
| <b>Dinero</b>                       |        |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| Depósitos bimonetarios              | (5)    | \$ millones         | 81.447  | 72.001  | 65.601  | 71.945  | 60.156 | 78.662  | 83.913  | 63.059  |
| M3 bimonetario                      | (5)    | \$ millones         | 92.363  | 81.291  | 74.598  | 84.150  | 75.005 | 92.383  | 96.470  | 74.598  |
| Tasas de interés                    |        |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| Depósitos en \$ a 30 días           | (5)    | %                   | 11,0    | 21,72   | 7,42    | 15,05   | 55,73  | 10,3    | 12,3    | 7,4     |
| Préstamos 1a línea en \$ a 30 días  | (5)    | %                   | 16,8    | 32,62   | n.d.    | n.d.    | n.d.   | 13,5    | 16,9    | s.d.    |
| <b>Mercado de capitales</b>         |        |                     |         |         |         |         |        |         |         |         |
| Merval (en dólares)                 | (6)    | Var.% en período    | -9,4    | -39,3   | 21,3    | -46,7   | -41,5  | 28,4    | -26,7   | -29,3   |
| Burcap (en dólares)                 | (6)    | Var.% en período    | -9,9    | -22,7   | 48,3    | -32,6   | -25,7  | 26,9    | -27,7   | 10,3    |
| Discount strip                      | (6)    | Puntos básicos (**) | 1.347   | 1.728   | 3.906   | 4.192   | 4.430  | 767     | 1.066   | 3.906   |
| FRB                                 | (6)    | Puntos básicos (**) | 1.292   | 2.217   | 13.615  | 12.276  | 34.020 | 589     | 681     | 13.615  |

(\*) Incluye privatizaciones

(\*\*) Spread sobre bonos del tesoro de EE.UU., datos del último viernes de cada mes.

**Fuente:** (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales  
(2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales  
(3) INDEC  
(4) Secretaría de Hacienda  
(5) Banco Central de la República Argentina  
(6) Oficina Nacional de Crédito Público  
(7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

Cuadro resumen de Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

II. Mensuales

| Actividad                               | Fuente | Unidad                | Dic-01 | Ene-02    | Feb-02 | Mar-02 | Abr-02 | May-02 | Jun-02 | Jul-02 | Ago-02 |
|-----------------------------------------|--------|-----------------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Estimador Mensual Industrial            | (3)    | Var.% 1 mes (desest.) | -3,1   | -2,5      | 0,7    | -2,3   | -0,5   | 2,4    | 1,0    | -1,5   | 2,7    |
|                                         |        | Var.% 12 meses        | -21,8  | -20,1     | -17,1  | -22,5  | -15,3  | -14,8  | -15,6  | -11,4  | -7,5   |
| <b>Inversión</b>                        |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Despachos de cemento                    | (7)    | Var.% 12 meses        | -34,6  | -39,0     | -41,9  | -32,4  | -38,6  | -31,9  | -31,7  | -29,9  | -22,0  |
| Importación de bienes de capital CIF    | (3)    | Var.% 1 mes           | -5,6   | -27,9     | -39,0  | -10,3  | -24,1  | 142,4  | -55,0  | 20,8   | 24,1   |
|                                         |        | Var.% 12 meses        | -60,3  | -62,3     | -73,4  | -78,4  | -83,6  | -65,8  | -80,2  | -74,8  | -71,7  |
| <b>Mercado de trabajo</b>               |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Tasa de actividad                       | (3)    | %                     | -      | -         | -      | -      | -      | 41,8   | -      | -      | -      |
| Tasa de empleo                          | (3)    | %                     | -      | -         | -      | -      | -      | 32,8   | -      | -      | -      |
| Tasa de desocupación                    | (3)    | %                     | -      | -         | -      | -      | -      | 21,5   | -      | -      | -      |
| <b>Precios</b>                          |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| IPC                                     | (3)    | Var.% 1 mes           | -0,1   | 2,3       | 3,1    | 4,0    | 10,4   | 4,0    | 3,6    | 3,2    | 2,3    |
| IPIM                                    | (3)    | Var.% 1 mes           | -0,2   | 6,7       | 11,3   | 13,1   | 19,9   | 12,3   | 8,5    | 4,6    | 5,3    |
| IPIB                                    | (3)    | Var.% 1 mes           | -0,2   | 7,2       | 11,8   | 13,7   | 20,0   | 12,8   | 8,9    | 4,7    | 5,2    |
| IPP                                     | (3)    | Var.% 1 mes           | -0,2   | 6,9       | 9,9    | 14,3   | 19,3   | 12,7   | 9,5    | 5,4    | 5,3    |
| ICC                                     | (3)    | Var.% 1 mes           | -0,2   | 2,7       | 5,5    | 4,3    | 6,5    | 4,3    | 2,8    | 4,0    | 2,6    |
| <b>Finanzas Públicas</b>                |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Recaudación DGI, ANA y SSS              | (4)    | \$ millones           | 2.819  | 3.411     | 3.001  | 3.077  | 2.884  | 4.827  | 4.615  | 4.987  | 4.731  |
| IVA                                     | (4)    | \$ millones           | 825    | 1.009     | 1.027  | 1.036  | 899    | 1.511  | 1.403  | 1.413  | 1.364  |
| Ganancias                               | (4)    | \$ millones           | 641    | 623       | 469    | 480    | 433    | 893    | 833    | 764    | 844    |
| Ingresos de la Seguridad Social         | (4)    | \$ millones           | 434    | 749       | 595    | 528    | 528    | 709    | 656    | 915    | 702    |
| Comercio Exterior                       | (4)    | \$ millones           | 69     | 67        | 69     | 168    | 309    | 554    | 710    | 865    | 812    |
| <b>Sector Externo</b>                   |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Exportación de bienes (FOB)             | (3)    | US\$ millones         | 1.944  | 1.812     | 1.855  | 2.075  | 2.146  | 2.343  | 2.213  | 2.211  | 2.151  |
| Importación de bienes (CIF)             | (3)    | US\$ millones         | 931    | 853       | 627    | 592    | 611    | 862    | 687    | 813    | 764    |
| Balanza comercial bienes                | (3)    | US\$ millones         | 1.013  | 959       | 1.228  | 1.483  | 1.535  | 1.481  | 1.526  | 1.398  | 1.387  |
| Reservas Líquidas del B.C.R.A.          | (5)    | US\$ millones         | 14.551 | 13.947    | 13.871 | 12.780 | 12.171 | 10.185 | 9.629  | 8.986  | 9.102  |
| Tipo de cambio nominal                  | (5)    | \$/US\$               | 1,00   | 1,40 (**) | 2,15   | 2,90   | 2,95   | 3,60   | 3,80   | 3,68   | 3,62   |
| <b>Dinero</b>                           |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Depósitos bimonetarios (#)              | (5)    | u\$/\$ millones       | 65.601 | 78.929    | 76.110 | 71.304 | 64.674 | 60.408 | 58.587 | 56.846 | 57.327 |
| M3 bimonetario (#)                      | (5)    | u\$/\$ millones       | 74.692 | 88.281    | 85.400 | 83.504 | 77.831 | 73.809 | 71.620 | 70.294 | 70.593 |
| Tasas de interés                        |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Depósitos en \$ a 30 días               | (5)    | %                     | 7,4    | 5,53      | 7,75   | 15,00  | 45,88  | 64,54  | 71,88  | 76,47  | 65,52  |
| Préstamos 1a línea en \$ a 30 días (##) | (5)    | %                     | n.d.   | 29,53     | 31,92  | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| <b>Mercado de capitales</b>             |        |                       |        |           |        |        |        |        |        |        |        |
| Merval (en dólares)                     | (6)    | Var.% en período      | 46,0   | -24,1     | -14,6  | -17,8  | -15,1  | -33,7  | 3,8    | 4,7    | 7,4    |
| Burcap (en dólares)                     | (6)    | Var.% en período      | 50,2   | -29,1     | -3,1   | -1,9   | -14,4  | -14,3  | 1,3    | 0,2    | 3,8    |
| Discount strip                          | (6)    | Puntos básicos (*)    | 3.906  | 3.944     | 3.663  | 4.192  | 3.662  | 4.268  | 4.430  | 5.284  | 7.748  |
| FRB                                     | (6)    | Puntos básicos (*)    | 13.615 | 11.605    | 12.066 | 12.276 | 13.843 | 21.548 | 34.020 | 36.603 | 45.328 |

(\*) Spread sobre bonos del tesoro de EE.UU., datos del último viernes de cada mes.

(\*\*) Corresponde a la cotización del dólar oficial. El cierre del mes del mercado libre fue de 1,94 \$/US\$. A partir del siguiente mes, febrero de 2002, existe mercado único y libre.

(#) A partir de enero de 2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1,40 = US\$ 1.

Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002 se presenta el total de depósitos como suma de los denominados en pesos y los denominados en dólares convertidos a pesos según la relación \$1,40 = US\$1. En el caso del agregado M3\*, se procedió en forma similar.

(##) No es posible presentar información actualizada debido a que las entidades informantes no han predefinido una política de tasas de interés para este tipo de préstamos.

**Fuente:** (1) Dirección Nacional de Cuentas Nacionales  
 (2) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales  
 (3) INDEC  
 (4) Secretaría de Hacienda  
 (5) Banco Central de la República Argentina  
 (6) Oficina Nacional de Crédito Público  
 (7) Asociación de Fabricantes de Cemento Portland

## Nivel de Actividad

Este capítulo consta de dos secciones. En la primera se presenta la evolución de los agregados macroeconómicos calculados por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, es decir, la estimación correspondiente al segundo trimestre de 2002 y los datos revisados del primero. En la segunda sección se comentan los principales indicadores del sector agropecuario y de producción y ventas al mercado interno, así como el desempeño más reciente del Estimador Mensual Industrial y del Indicador Sintético de Servicios Públicos.

Los datos sobre niveles de los distintos agregados de las cuentas nacionales, en valores constantes y corrientes, pueden consultarse en el Apéndice Estadístico de este Informe Económico. Los valores trimestrales allí expuestos, así como los que se pudieran presentar en el texto de este Capítulo, se expresan anualizados.

La información que proveen los cuadros que integran este Capítulo, se expresa en general bajo la forma de variaciones interanuales, es decir que se comparan los distintos períodos con igual lapso del año anterior.

### I. Las Cuentas Nacionales

#### *I.1- Estimaciones provisionarias del PIB para el segundo trimestre de 2002*

La estimación provisionaria del PIB correspondiente al segundo trimestre de 2002 muestra una variación negativa de

13,6% con relación al mismo período del año anterior (Cuadro 1.1). En particular, los sectores productores de bienes tuvieron, durante el segundo trimestre de 2002, una variación negativa del 13,4%, determinada principalmente por la baja en el nivel de actividad de la industria manufacturera (-16,5%) y de la construcción (-41,2%).

Asimismo, los sectores productores de servicios registraron una baja interanual del 11,6%.

La variación del PIB desestacionalizado del segundo trimestre de 2002, con respecto al inmediato anterior, arroja una suba del 0,9%, luego de la profunda caída registrada en el primero.

La evolución del nivel general de precios de la actividad económica, medido por el Índice de Precios Implícitos en el Valor Agregado (deflactor del PIB) en el segundo trimestre de 2002, experimentó un aumento del 34,1% con relación a igual trimestre del año anterior. Sin embargo, se observa una fuerte heterogeneidad en la variación sectorial de los precios, dado que los Sectores Productores de Bienes registraron una variación de 85,9% y los Sectores Productores de Servicios una de 7,1%, en ambos casos interanuales.

#### *I.2- Estimaciones provisionarias de la Oferta y la Demanda Globales del segundo trimestre de 2002*

La evolución macroeconómica del segundo trimestre de

## NIVEL DE ACTIVIDAD

### CUADRO 1.1

#### Estimación del Producto Interno Bruto (\*)

*A precios de 1993, Variaciones porcentuales interanuales*

|                                                                                        | I Tr 01     | II Tr 01    | III Tr 01    | IV Tr 01     | 2001         | I Tr 02      | II Tr 02     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>PIB A PRECIOS DE MERCADO</b>                                                        | <b>-2,0</b> | <b>-0,2</b> | <b>-4,9</b>  | <b>-10,5</b> | <b>-4,4</b>  | <b>-16,3</b> | <b>-13,6</b> |
| <b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)</b>                                              | <b>-4,7</b> | <b>0,9</b>  | <b>-5,1</b>  | <b>-12,3</b> | <b>-5,2</b>  | <b>-19,4</b> | <b>-13,4</b> |
| AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA.                                           | -4,2        | 6,8         | 0,4          | -5,6         | 0,3          | -4,9         | 4,4          |
| PESCA                                                                                  | -38,9       | 10,2        | 93,4         | 94,2         | 26,5         | 15,6         | -4,9         |
| EXPLORACION DE MINAS Y CANTERAS                                                        | 5,8         | 2,3         | 5,0          | 5,7          | 4,7          | -0,5         | -3,3         |
| INDUSTRIA MANUFACTURERA                                                                | -5,4        | -1,6        | -6,8         | -15,4        | -7,4         | -22,1        | -16,5        |
| SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA                                                 | 3,3         | 4,4         | -2,8         | -0,1         | 1,1          | -5,5         | -5,0         |
| CONSTRUCCION                                                                           | -9,3        | -2,9        | -11,2        | -22,7        | -11,6        | -41,0        | -41,2        |
| <b>SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)</b>                                           | <b>-0,8</b> | <b>-0,8</b> | <b>-5,0</b>  | <b>-9,3</b>  | <b>-4,0</b>  | <b>-13,3</b> | <b>-11,6</b> |
| COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES                                          | -3,5        | -2,0        | -8,5         | -17,8        | -7,9         | -25,5        | -22,6        |
| HOTELES Y RESTAURANTES                                                                 | -2,6        | -2,3        | -8,9         | -15,2        | -7,3         | -15,9        | -13,0        |
| TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES                                            | -1,0        | -0,9        | -6,4         | -9,6         | -4,6         | -12,4        | -8,3         |
| INTERMEDIACION FINANCIERA                                                              | 0,5         | -2,5        | -13,2        | -20,6        | -8,9         | -24,2        | -23,7        |
| ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER                                 | 0,1         | -0,2        | -3,8         | -5,9         | -2,5         | -8,6         | -7,9         |
| ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES                    | -1,7        | -2,1        | -1,5         | -1,2         | -1,6         | -2,1         | -2,1         |
| ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD                                               | 1,9         | 1,8         | 2,0          | 0,1          | 1,4          | -0,7         | -0,9         |
| OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO | 0,4         | 1,3         | -0,5         | -4,7         | -1,0         | -10,5        | -11,0        |
| <b>IMPUESTO AL VALOR AGREGADO</b>                                                      | <b>-1,7</b> | <b>-2,9</b> | <b>-8,7</b>  | <b>-18,5</b> | <b>-7,9</b>  | <b>-30,1</b> | <b>-32,0</b> |
| <b>IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES</b>                                                   | <b>-0,1</b> | <b>-6,1</b> | <b>-21,8</b> | <b>-38,3</b> | <b>-17,2</b> | <b>-63,6</b> | <b>-61,0</b> |
| <b>SIFMI (2)</b>                                                                       | <b>-2,4</b> | <b>-9,9</b> | <b>-23,5</b> | <b>-33,2</b> | <b>-17,4</b> | <b>-34,3</b> | <b>-30,0</b> |

(1) A precios de productor.

(2) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente que recaen sobre las actividades productivas no financieras.

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

### CUADRO 1.2

#### Estimación del Producto Interno Bruto (\*)

*A precios corrientes, Variaciones porcentuales interanuales*

|                                                                                        | I Tr 01     | II Tr 01     | III Tr 01    | IV Tr 01     | 2001         | I Tr 02      | II Tr 02     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>PIB A PRECIOS DE MERCADO</b>                                                        | <b>-2,6</b> | <b>-1,3</b>  | <b>-5,6</b>  | <b>-12,2</b> | <b>-5,5</b>  | <b>-10,0</b> | <b>15,9</b>  |
| <b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES (1)</b>                                              | <b>-4,4</b> | <b>-2,8</b>  | <b>-8,0</b>  | <b>-17,5</b> | <b>-8,1</b>  | <b>-5,8</b>  | <b>60,9</b>  |
| AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICULTURA.                                           | -0,9        | -9,2         | -8,6         | -16,8        | -9,1         | 42,9         | 209,1        |
| PESCA                                                                                  | -27,3       | 30,9         | 64,0         | 44,1         | 23,6         | 43,0         | 102,2        |
| EXPLORACION DE MINAS Y CANTERAS                                                        | 7,5         | 1,8          | -8,6         | -24,3        | -6,2         | 29,6         | 162,8        |
| INDUSTRIA MANUFACTURERA                                                                | -5,1        | -1,4         | -6,9         | -17,2        | -7,8         | -11,0        | 30,2         |
| SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA                                                 | 1,8         | -0,8         | -10,7        | -4,4         | -3,8         | -20,9        | -33,0        |
| CONSTRUCCION                                                                           | -11,9       | -4,1         | -11,8        | -23,3        | -12,9        | -40,6        | -41,2        |
| <b>SECTORES PRODUCTORES DE SERVICIOS (1)</b>                                           | <b>-1,5</b> | <b>0,8</b>   | <b>-2,9</b>  | <b>-8,4</b>  | <b>-3,1</b>  | <b>-10,6</b> | <b>-5,3</b>  |
| COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA Y REPARACIONES                                          | -4,2        | -3,7         | -9,5         | -18,6        | -9,1         | -17,2        | -1,3         |
| HOTELES Y RESTAURANTES                                                                 | -1,9        | -1,5         | -8,3         | -13,7        | -6,2         | -22,9        | -23,4        |
| TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES                                            | -3,7        | -2,4         | -3,8         | -10,9        | -5,2         | -6,5         | 2,4          |
| INTERMEDIACION FINANCIERA                                                              | -3,7        | 28,4         | 31,8         | 19,6         | 19,5         | 5,3          | 5,7          |
| ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER                                 | -0,7        | -0,8         | -5,8         | -8,7         | -4,1         | -10,5        | -8,7         |
| ADMINISTRACION PUBLICA, DEFENSA Y ORGANIZACIONES EXTRATERRITORIALES                    | -0,1        | -0,8         | -5,6         | -8,6         | -3,9         | -9,7         | -2,7         |
| ENSEÑANZA, SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD                                               | 2,3         | 1,9          | -1,4         | -2,4         | -0,1         | -3,0         | -7,1         |
| OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOCIALES, PERSONALES Y SERVICIO DOMESTICO | 0,9         | 1,4          | -1,4         | -6,6         | -1,5         | -18,3        | -20,0        |
| <b>IMPUESTO AL VALOR AGREGADO</b>                                                      | <b>-5,2</b> | <b>-13,0</b> | <b>-17,3</b> | <b>-22,8</b> | <b>-14,6</b> | <b>-21,5</b> | <b>-2,6</b>  |
| <b>IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES</b>                                                   | <b>-9,5</b> | <b>-7,0</b>  | <b>-25,6</b> | <b>-39,4</b> | <b>-20,3</b> | <b>-54,3</b> | <b>-32,2</b> |
| <b>SIFMI (2)</b>                                                                       | <b>-6,8</b> | <b>-1,2</b>  | <b>0,1</b>   | <b>-15,8</b> | <b>-5,6</b>  | <b>-25,9</b> | <b>-30,4</b> |

(1) A precios de productor.

(2) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente. Se deduce el costo de los servicios de intermediación consumido por las actividades productivas no financieras.

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

## NIVEL DE ACTIVIDAD

2002 determinó, de acuerdo a estimaciones provisorias, una variación negativa en la oferta global medida a precios del año 1993, de 17,9% con respecto al mismo período del año anterior (Cuadro 1.3). Esta disminución estuvo generada por la ya mencionada variación negativa del PIB de 13,6% y una abrupta caída de 56,7% en las importaciones de bienes y servicios reales.

Del lado de la demanda global se observó una variación negativa de 43,0% en la inversión interna bruta fija y una disminución de 0,8% en las exportaciones de bienes y servicios reales. La disminución del consumo privado fue de 16,7%, mientras que el consumo público retrocedió 4,2%.

### I.3- Estimaciones del primer trimestre de 2002

#### I.3.1- Producto interno bruto

Las estimaciones revisadas del primer trimestre de 2002 muestran una variación negativa del PIB de 16,3%. El valor agregado de los sectores productores de bienes disminuyó un 19,4% mientras que la baja del valor agregado de los sectores productores de servicios fue del 13,3%.

El valor agregado de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura disminuyó el 4,9% en el primer trimestre de 2002, con relación al mismo período de 2001, según la estimación preliminar a precios de 1993. Los cultivos agrícolas observaron

**CUADRO 1.3**  
Oferta y demanda globales (\*)  
A precios de 1993, Variaciones porcentuales interanuales

| Concepto                                    | I Tr 01     | II Tr 01    | III Tr 01   | IV Tr 01     | 2001        | I Tr 02      | II Tr 02     |
|---------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | -2,0        | -0,2        | -4,9        | -10,5        | -4,4        | -16,3        | -13,6        |
| Importaciones de Bienes y Servicios         | 0,8         | -4,2        | -17,9       | -33,7        | -13,9       | -57,4        | -56,7        |
| <b>Oferta y Demanda Globales</b>            | <b>-1,7</b> | <b>-0,6</b> | <b>-6,4</b> | <b>-13,1</b> | <b>-5,5</b> | <b>-21,2</b> | <b>-17,9</b> |
| Consumo Privado                             | -1,8        | -2,1        | -6,6        | -12,3        | -5,7        | -18,8        | -16,7        |
| Consumo Público                             | 0,5         | 0,4         | -2,1        | -6,5         | -2,1        | -7,5         | -4,2         |
| Inversión Interna Bruta Fija                | -9,5        | -6,2        | -17,2       | -28,6        | -15,7       | -45,4        | -43,0        |
| Exportaciones de Bienes y Servicios         | 0,7         | 4,6         | 5,7         | -0,4         | 2,7         | 5,6          | -0,8         |

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

**CUADRO 1.4**  
Oferta y demanda globales (\*)  
A precios corrientes, Variaciones porcentuales interanuales

| Concepto                                    | I Tr 01     | II Tr 01    | III Tr 01   | IV Tr 01     | 2001        | I Tr 02      | II Tr 02    |
|---------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | -2,6        | -1,3        | -5,6        | -12,2        | -5,5        | -10,0        | 15,9        |
| Importaciones de Bienes y Servicios         | -1,0        | -6,2        | -21,2       | -37,4        | -16,4       | -24,9        | 33,5        |
| <b>Oferta y Demanda Globales</b>            | <b>-2,5</b> | <b>-1,8</b> | <b>-7,2</b> | <b>-14,8</b> | <b>-6,6</b> | <b>-11,6</b> | <b>17,5</b> |
| Consumo Privado                             | -2,0        | -2,1        | -7,2        | -12,7        | -6,0        | -13,4        | 1,5         |
| Consumo Público                             | 0,6         | 1,6         | -4,5        | -8,5         | -2,9        | -7,9         | -2,7        |
| Inversión Interna Bruta Fija                | -11,5       | -9,3        | -19,0       | -28,4        | -17,2       | -35,3        | -15,3       |
| Exportaciones de Bienes y Servicios         | 2,5         | 1,0         | 2,2         | -8,7         | -0,8        | 67,1         | 176,9       |

(\*) Estimaciones preliminares

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales

## NIVEL DE ACTIVIDAD

una disminución del 3%, y la cría de animales (que incluye la producción de ganado, leche, granja y lana) una del 11,6%. Por su parte, los servicios agropecuarios aumentaron 2,8%, mientras que la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos mostraron una baja del 7,5%. La pesca, en cambio, registró un incremento del nivel de actividad del 15,6% (Cuadro 1.5).

Dentro del sector agrícola, la rama cultivo de cereales, oleaginosas y pastos forrajeros cayó un 0,3% como resultado de las disminuciones del 18,9% y del 13,8% ocurridas en el cultivo de cereales no forrajeros (trigo, cebada cervecera y arroz) y en los pastos forrajeros, respectivamente, las cuales fueron contrapesadas por el alza del 28,3% observado en la producción de oleaginosas, en su mayor parte de girasol, que es el producto de mayor incidencia en el primer trimestre.

En la rama cultivo de hortalizas, legumbres y flores se estimó un alza del 1,9%. Casi todos sus componentes tuvieron un comportamiento positivo, a excepción del cultivo de papa, batata y mandioca, que cayó el 15,2%. Se estimó que el cultivo de frutas disminuyó el 6,6% debido a las bajas observadas en la producción de frutas de pepita, de carozo, cítricas y secas. En tanto, los cultivos industriales cayeron el 9,9%, influidos por la fuerte caída de la producción algodonera y la disminución de la vendimia de uvas para vinificar; la mayor producción de tabaco

atenuó el impacto negativo de esas caídas. Finalmente, la producción de semillas mostró una disminución del 8,7%.

En el sector cría de animales (que sufrió en el primer trimestre una baja del 11,6%) el valor agregado de la rama cría de ganado bovino se contrajo el 7,5% debido a la reducción de la faena. También sufrieron bajas las actividades de cría de ovinos, porcinos y equinos, en proporciones del 1,3%, 5,1% y 20,1%, respectivamente. La cría de caprinos mostró un aumento del 0,6%. Por su parte, la producción de leche, se redujo el 13,4% y la de lana el 8,6%. La cría de aves de corral y la producción de huevos tuvieron comportamientos muy negativos: la primera cayó el 20,3% y la segunda el 12,8%. La apicultura, por último, observó una baja del 26,3%.

La estimación preliminar del valor agregado por el sector agropecuario a precios corrientes del primer trimestre de 2002 mostró un aumento del 42,9%, con relación a igual período del año pasado, como consecuencia del fuerte cambio de precios originado por la devaluación del peso ocurrida desde enero de este año (Cuadro 1.6). Como resultado, se produjo un alza del 50,3% en los precios implícitos del sector del primer cuarto del año.

Los cultivos agrícolas tuvieron un aumento del valor agregado a precios corrientes del 71,7% y los servicios agrícolas

### CUADRO 1.5

#### A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

#### B. Pesca y Servicios Conexos

*Valor agregado a precios de 1993<sup>(1)</sup>, Variaciones porcentuales*

| Sector                                                 | I trim.01/<br>I trim.00 | I trim.02/<br>I trim.01 |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura</b>  | <b>-4,2</b>             | <b>-4,9</b>             |
| Cultivos Agrícolas                                     | -2,3                    | -3,0                    |
| Cría de Animales                                       | -8,5                    | -11,6                   |
| Servicios agrícolas y pecuarios                        | -12,1                   | 2,8                     |
| Caza                                                   | -13,3                   | -6,7                    |
| Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos | 4,3                     | -7,5                    |
| <b>B. Pesca y servicios conexos</b>                    | <b>-38,9</b>            | <b>15,6</b>             |

(1) Estimaciones preliminares

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

### CUADRO 1.6

#### A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura

#### B. Pesca y Servicios Conexos

*Valor agregado a precios corrientes<sup>(1)</sup>, Variaciones porcentuales*

| Sector                                                 | I trim.01/<br>I trim.00 | I trim.02/<br>I trim.01 |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>A. Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura</b>  | <b>-0,9</b>             | <b>42,9</b>             |
| Cultivos Agrícolas                                     | 0,4                     | 71,7                    |
| Cría de Animales                                       | -3,6                    | -16,6                   |
| Servicios agrícolas y pecuarios                        | -2,3                    | 67,5                    |
| Caza                                                   | -13,3                   | 44,3                    |
| Silvicultura, extracción de madera y servicios conexos | 6,1                     | -8,4                    |
| <b>B. Pesca y servicios conexos</b>                    | <b>-27,4</b>            | <b>43,0</b>             |

(1) Estimaciones preliminares

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

y pecuarios del 67,5%, mientras que sufrieron caídas del 16,6% y del 8,4% la cría de animales y la silvicultura, extracción de madera y servicios conexos, respectivamente. Por su parte la pesca observó un aumento a precios corrientes del 43,0%.

En el primer trimestre la variación registrada por el sector de explotación de canteras y minas fue una baja del 0,5%, a valores constantes. La extracción de petróleo y gas y los servicios relacionados disminuyeron 1,3% y 11,6%, respectivamente. El resto de los minerales experimentó un aumento del 13,7% y, en el caso de la extracción de carbón el incremento fue de 10%.

La industria manufacturera registró una baja en el nivel de actividad del 22,1% con respecto a igual período del año anterior, de acuerdo a los datos de cámaras empresariales, de diversos organismos oficiales y de la Encuesta Industrial del INDEC, mientras que los precios implícitos del valor agregado registraron un incremento del 14,2%.

El sector alimenticio registró una disminución del 9,9% debido a fuertes descensos en el nivel de actividad de todos los subsectores que lo componen con excepción de elaboración de

**CUADRO 1.7**  
**Industria Manufacturera - Valor agregado a precios de 1993**  
*Variación porcentual interanual*

| Sector                                                                                                                                           | I trim 01/<br>I trim. 00 | II trim 01/<br>II trim. 00 | III trim 01/<br>III trim. 00 | IV trim 01/<br>IVtrim. 00 | 2001/<br>2000 | I trim 02/<br>I trim. 01 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------|------------------------------|---------------------------|---------------|--------------------------|
| <b>D - INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>                                                                                                               | -5,4                     | -1,6                       | -6,8                         | -15,4                     | -7,4          | -22,1                    |
| <b>Industria Manufacturera</b>                                                                                                                   | -6,1                     | -1,9                       | -6,9                         | -16,4                     | -7,9          | -23,9                    |
| <b>Impuestos Específicos</b>                                                                                                                     | 0,9                      | 1,8                        | -6,4                         | -5,8                      | -2,4          | -5,1                     |
| Elaboración de productos alimenticios y bebidas                                                                                                  | -5,3                     | 1,9                        | -1,8                         | -4,3                      | -2,4          | -9,9                     |
| Elaboración de productos de tabaco                                                                                                               | 1,5                      | -9,4                       | -7,9                         | -7,7                      | -5,9          | -4,6                     |
| Fabricación de productos textiles                                                                                                                | -25,8                    | -4,3                       | -18,9                        | -27,3                     | -18,3         | -55,5                    |
| Fabricación de prendas de vestir; terminación y teñido de pieles                                                                                 | -12,3                    | -3,0                       | 10,9                         | -32,3                     | -10,2         | -47,0                    |
| Curtido y terminación de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano, artículos de talabartería y guarnicionería, y calzado                   | -15,7                    | -8,6                       | -22,9                        | -24,3                     | -17,8         | -25,8                    |
| Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de productos de paja y de materiales trenzables | 4,3                      | 5,0                        | -2,3                         | -20,0                     | -3,8          | -23,7                    |
| Fabricación de papel y de productos de papel                                                                                                     | -1,4                     | -0,5                       | 0,0                          | -2,2                      | -1,0          | -19,1                    |
| Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones                                                                              | -12,5                    | -12,8                      | -13,7                        | -15,1                     | -13,6         | -31,7                    |
| Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear                                                              | -1,3                     | 2,9                        | 3,0                          | -7,0                      | -0,6          | -7,8                     |
| Fabricación de sustancias y productos químicos                                                                                                   | 7,1                      | 7,2                        | 5,4                          | 1,0                       | 5,1           | -14,0                    |
| Fabricación de productos de caucho y plástico                                                                                                    | -4,2                     | -1,6                       | -13,8                        | -22,6                     | -10,7         | -16,2                    |
| Fabricación de otros productos minerales no metálicos                                                                                            | -7,4                     | -6,5                       | -14,0                        | -30,0                     | -14,8         | -42,7                    |
| Fabricación de metales comunes                                                                                                                   | 0,0                      | 0,1                        | -13,2                        | -20,3                     | -8,6          | -24,6                    |
| Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo                                                                        | -1,3                     | -2,8                       | -7,7                         | -25,3                     | -9,6          | -54,0                    |
| Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.                                                                                                        | 1,9                      | -4,2                       | -13,3                        | -26,5                     | -11,6         | -14,0                    |
| Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática                                                                                 | -3,8                     | 59,8                       | -4,4                         | -32,7                     | 3,9           | -84,1                    |
| Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.                                                                                           | -0,0                     | -10,7                      | -20,4                        | -29,0                     | -15,6         | -73,4                    |
| Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones                                                                           | -8,4                     | -13,2                      | -32,4                        | -38,8                     | -24,2         | -73,4                    |
| Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes                                                             | -3,8                     | -17,5                      | -21,0                        | -13,7                     | -14,4         | -59,5                    |
| Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques                                                                                 | -22,6                    | -12,6                      | -29,3                        | -49,7                     | -28,5         | -33,3                    |
| Fabricación de otros tipos de equipo de transporte                                                                                               | -29,6                    | 23,8                       | 0,3                          | -26,2                     | -8,3          | -46,0                    |
| Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.                                                                                         | -25,9                    | -9,7                       | -17,8                        | -38,9                     | -23,4         | -51,1                    |

Fuente : Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

## NIVEL DE ACTIVIDAD

---

aceites y productos oleaginosos que registró un incremento del 31,6% y elaboración de té y yerba que aumentó su nivel de actividad en un 10%, ambos sectores como producto del incremento en sus exportaciones que fueron del 16,3% y del 8,1% respectivamente. Otros sectores continuaron registrando importantes bajas: faena de ganado (-9%) debido a la fuerte retracción de las exportaciones (-41,7%), elaboración de productos lácteos (-10,8%), de galletitas y bizcochos (-18,8%), de vino (-8,6%) y de gaseosas (-20,1%).

La fabricación de productos del tabaco registró un descenso en su nivel de actividad del 4,6%.

El sector textil experimentó bajas tanto en la fabricación de productos textiles (-55,5%), como en la confección de prendas (-47,1%) y en el curtido y la fabricación de productos de cuero (-25,8%), cuyas exportaciones disminuyeron 16,1%.

La fabricación de papel y las actividades de edición e impresión disminuyeron 19,1% y 31,7%, respectivamente. La refinación de petróleo y combustible nuclear registró un descenso del 7,8% a pesar del importante crecimiento de las exportaciones (26,6%). La producción de sustancias químicas registró una caída del 14%.

Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos fuertemente descendentes. La producción de madera y productos de madera disminuyó 23,7%, la fabricación de muebles, 51,1% y la fabricación de otros productos minerales no metálicos 42,7%.

Las ramas metalmecánicas tuvieron un comportamiento negativo sin excepción: la fabricación de metales básicos disminuyó 24,6%, a pesar del incremento de las exportaciones del 5,2% en hierro y acero y del 27,1% en aluminio. La fabricación de productos de metal descendió un 54%, la de maquinaria y equipo 14% y la de maquinaria y aparatos eléctricos 73,4%.

También retrocedió la fabricación de vehículos automotores 33,3% con una disminución en las exportaciones del sector de 29,3%.

El suministro de electricidad, gas y agua tuvo una disminución de 5,5%. La demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (total país), experimentó una baja del 7,7%. La generación térmica e hidráulica presentaron bajas del 1% y del 23% respectivamente, mientras que la generación nuclear registró un aumento del 56%. El gas natural entregado a red observó una baja del 5,6%. Los metros cúbicos de agua librada al servicio presentaron un aumento del 1,5%.

La actividad de la construcción se redujo 41%. Esta disminución se explica en el menor nivel de la demanda de empleo formal, que disminuyó un 40,8% según el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Por su parte la demanda de insumos tuvo una baja del 41,2% interanual. Ambas variables se utilizan para las estimaciones trimestrales de coyuntura.

El comercio mayorista y minorista y reparaciones disminuyó un 25,5% debido a bajas en ambos rubros, el comercio mayorista (-23,2%) y el minorista (-30,8%). En el sector de restaurantes y hoteles la baja alcanzó al 15,9%.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un descenso de 12,4%. Tanto el sector de transporte y almacenamiento como el de comunicaciones presentaron bajas (-18,9% y -4,9%, respectivamente).

La intermediación financiera disminuyó 24,2%, registrándose bajas en la actividad de las entidades financieras (-25%), en los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (-16,9%) y en los servicios auxiliares (-21,2%). Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler también experimentaron una variación negativa de 8,6%.

Los sectores administración pública, defensa y organizaciones extraterritoriales presentaron una baja de 2,1%. También se contrajeron los sectores de enseñanza, servicios sociales y salud (-0,7%) y otras actividades de servicios comunitarias, sociales, personales y el servicio doméstico (-10,5%).

### **I.3.2- Oferta y Demanda globales.**

La evolución macroeconómica del primer trimestre de 2002 con respecto a igual período del año anterior, evidenció una variación negativa de la oferta global, medida a precios de 1993, de 21,2%, explicada por la disminución de 16,3% en el PIB y del 57,4% en las importaciones de bienes y servicios reales. En cuanto a los componentes de la demanda global se observaron variaciones negativas en el consumo privado (-18,8%), en la inversión interna bruta fija (-45,4%) y en el consumo público (-7,5%). Por el contrario, las exportaciones de bienes y servicios reales experimentaron un aumento del 5,6 %.

## **II. Indicadores de la Actividad económica**

### ***II.1 Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca***

#### **1.Situación general**

La primera mitad del año concluyó con un aumento del 1% en el nivel de actividad real del sector agropecuario, con relación a igual período del año anterior, según la estimación preliminar de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN) del INDEC. La actividad pesquera denotó un alza del 1,4% en el mismo lapso y de este modo fueron, entre todos, los únicos dos sectores que mostraron resultados positivos en medio de una de las recesiones más profundas de la economía argentina.

Para el agro se estimó una caída del 4,9% en el primer trimestre, a causa de la disminución del 3% observada en el sector agrícola (bajas en las cosechas de cereales, frutas de pepita, y vid, especialmente) y del 11,6% en el sector pecuario (por las caídas en la producción de ganado, aves, leche y huevos). Pero en el segundo trimestre se estimó un alza del 4,4% en la que tuvo decisiva influencia el aumento del 6,8% que mostró la actividad agrícola, en razón, básicamente, de la cosecha récord de soja y el alza ocurrida en la producción de girasol. Pero el sector pecuario continuó evidenciando un marcado descenso, en este caso del 9,7%, sólo atenuado por el desempeño levemente positivo de la ganadería vacuna de carne.

En parte, el resultado alcista del sector agrícola (un aumento estimado del 3,4% en el primer semestre) es consecuencia de decisiones productivas adoptadas el año anterior, en el caso de los cultivos anuales, o de varios años atrás, en el caso de los permanentes. En cambio, ciertas actividades del sector pecuario, como la producción de leche, porcinos, aves y huevos, y en menor medida de ganado para carne, acusaron rápidamente el impacto de la fuerte retracción del consumo interno y el súbito encarecimiento de sus principales insumos como consecuencia de la devaluación. Así, en esas ramas el ajuste fue sumamente rápido y de gran magnitud relativa.

Pero al presentar los extraordinarios cambios en los precios relativos del sector, es cuando se advierten los efectos diferenciales de la salida de la convertibilidad y la modificación del tipo de cambio. Los precios implícitos en el valor agregado del sector agropecuario crecieron el 50,3% en el primer trimestre y el 195,9% en el segundo, con un resultado global de 147,5% en el primer semestre. Obsérvese que en los mismos períodos, los precios implícitos en el PIB, a precios de productor, crecieron el 6,8%, el 32,9% y el 20,7%, respectivamente.

Sin embargo, ha sido muy diverso el comportamiento

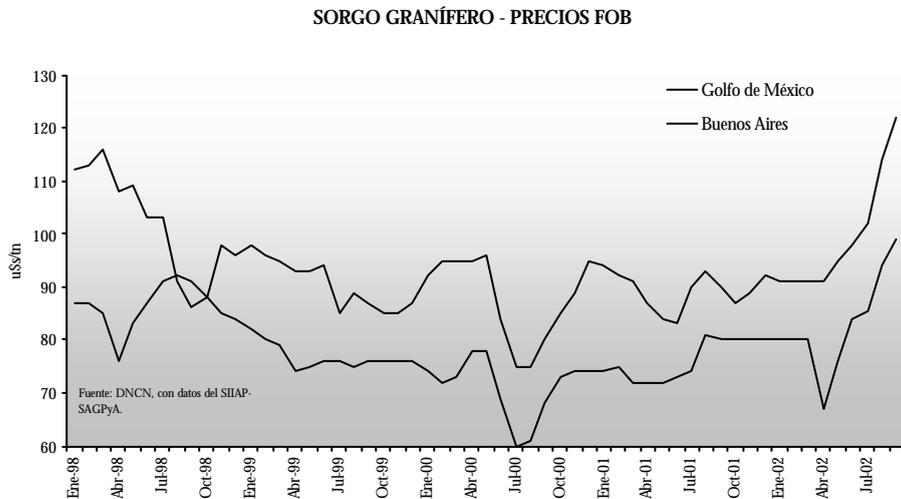
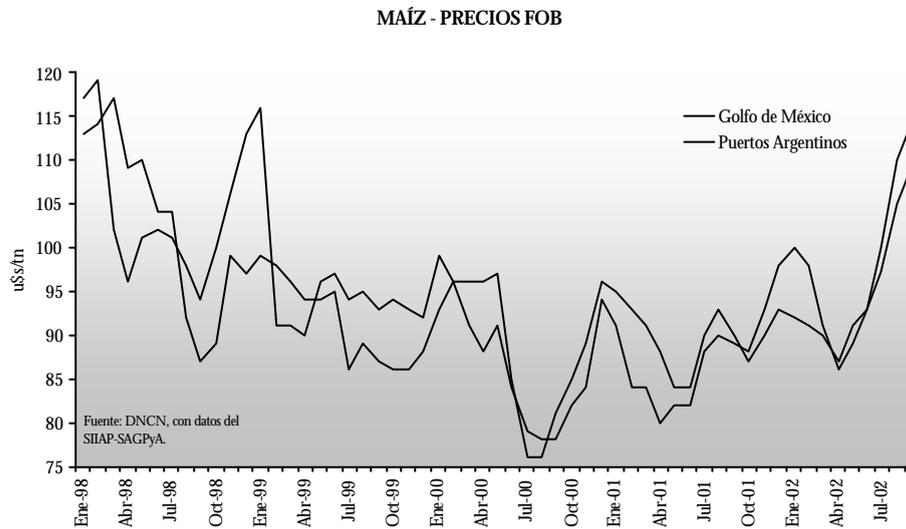
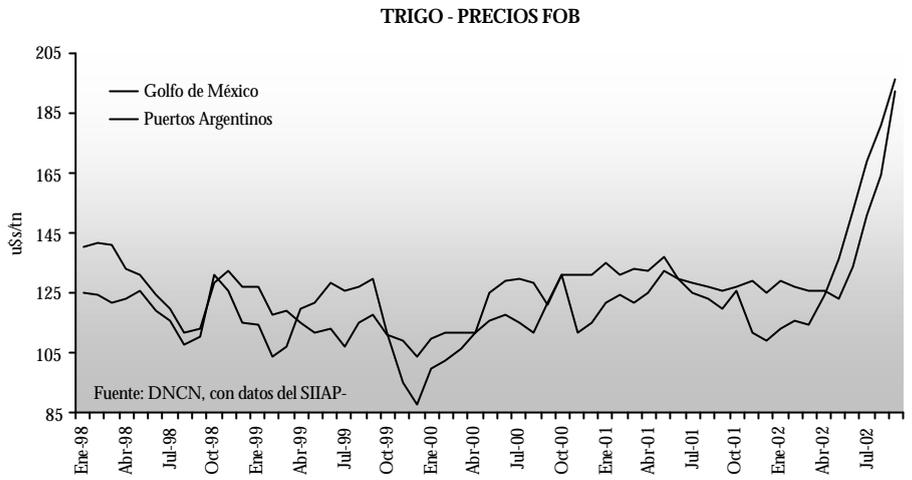
de los precios implícitos del sector agrícola y del pecuario. Los primeros crecieron un 192,7% en el semestre, mientras que los segundos lo hicieron en apenas el 27,7%, situación que, de mantenerse, habrá de tener marcada influencia en la asignación de tierras en aquellas zonas donde los cultivos agrícolas compiten con las actividades pecuarias. Esto ya ocurre con el desplazamiento de la producción porcina y de tambo, en campos que se destinarán al cultivo de soja en la campaña en curso.

Aunque las actividades sectoriales se están desarrollando en un marco en el que persiste una restricción crediticia casi total en el sistema bancario (si bien hay que computar el efecto de la “pesificación”, que disminuyó drásticamente los pasivos empresarios en términos nominales y, por ende, su impacto financiero de corto plazo), y subsiste cierta incertidumbre sobre el tratamiento de algunas cuestiones impositivas, a comienzos de octubre se advierte que tanto los productores agrícolas como proveedores y otros agentes de la cadena comercial se han adaptado a las condiciones imperantes y operan en consonancia con ellas, porque el efecto de la devaluación, pasado en limpio, ha sido muy favorable. Del lado de los primeros, se aprecia el sostenimiento de las actividades productivas que han resultado favorecidas por la devaluación, en primer lugar los cultivos extensivos de la región pampeana, adicionalmente beneficiados por el aumento de los precios de exportación. Al comienzo de la campaña en curso aún estaban pendientes de resolución el problema de las deudas por insumos, el aprovisionamiento de los mismos y muchas otras cuestiones. Esas condiciones fueron temporalmente coincidentes y, por ello, afectaron la siembra de los cultivos de cosecha fina (las coberturas de trigo y cebada cervecera sufrieron caídas, en buena medida causadas por estos problemas), pero las dificultades empezaron a despejarse al comienzo de la campaña de cosecha gruesa, por las razones antedichas, motivo por el cual se proyecta que la siembra de este conjunto de cultivos será, si no mayor, por lo menos similar a la del ciclo pasado.

En cuanto a los proveedores de insumos, éstos fueron acordando la forma de saldar las deudas que mantenían los productores y, en coincidencia, regularizaron el abastecimiento. Cabe recordar que el 4 de marzo pasado el Ministerio de Economía había dictado la Resolución 10 estableciendo la “dolarización” de dichas deudas, dando lugar a un rechazo generalizado por parte de los deudores. El 2 de julio, a través de una Resolución conjunta entre los Ministerios de Economía y de la Producción, la norma fue derogada y se dispuso un nuevo procedimiento para la cancelación de las obligaciones. Según la Resolución, se mantiene la mentada “dolarización” (que implica convertir los pagos de la deuda al tipo de cambio del día en que los mismos se hacen efectivos) pero con quitas selectivas según los productos a los que se hubiesen destinado los insumos. Así, para las producciones de trigo, maíz, soja y girasol debía descontarse el 25%, para las producciones de ganado y aves (“carne” en la Resolución) el 40%, para la leche (“lácteos” en la Resolución) el 50% y para todos los demás productos el 60% de descuento. Esta nueva disposición fue inicialmente muy resistida por los proveedores pero, progresivamente las posiciones se acercaron, ya fuese en el marco de la misma o por acuerdo de partes, y en buena medida el problema se ha ido solucionando.

Por su parte, los fabricantes de bienes de capital para el agro, muchos de los cuales tenían una bajísima demanda hasta principios de año, han visto desbordada su capacidad de respuesta a corto plazo ante la cantidad de solicitudes de compra, lo cual se refleja en plazos de entrega que superan los seis meses. Por cierto, no se trata de pedidos de magnitud extraordinaria, pero dada la parálisis en la que se encontraban muchas plantas industriales, con mínimas existencias de materias primas y materiales, dotaciones de personal disminuidas por despidos o suspensiones, falta de capital de trabajo, entre otras restricciones, las posibilidades de adecuarse a un cierto incremento de la demanda resultan limitadas por un cierto tiempo.

**GRAFICO 1.1**  
Evolución de los precios del Sector Agropecuario

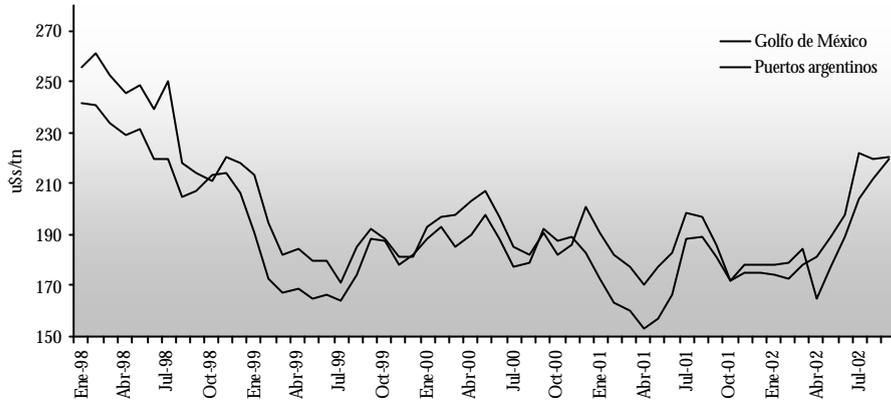


## NIVEL DE ACTIVIDAD

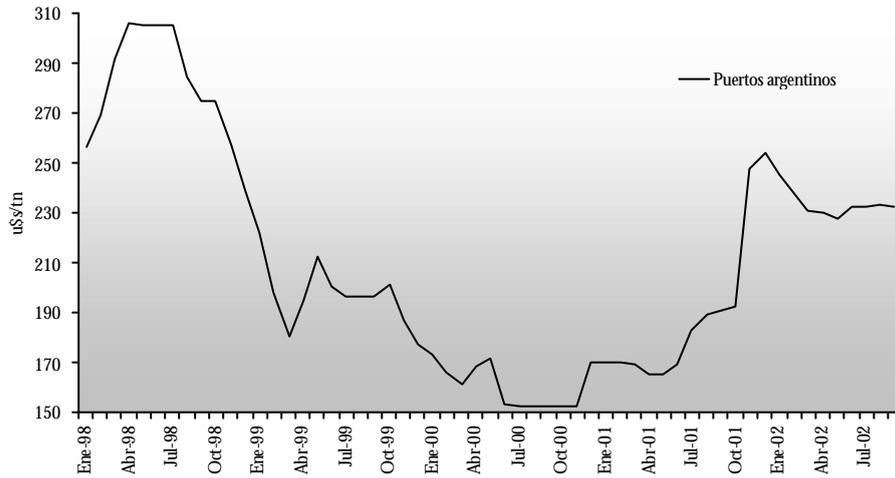
**GRAFICO 1.1 (Cont.)**

### Evolución de los precios del Sector Agropecuario

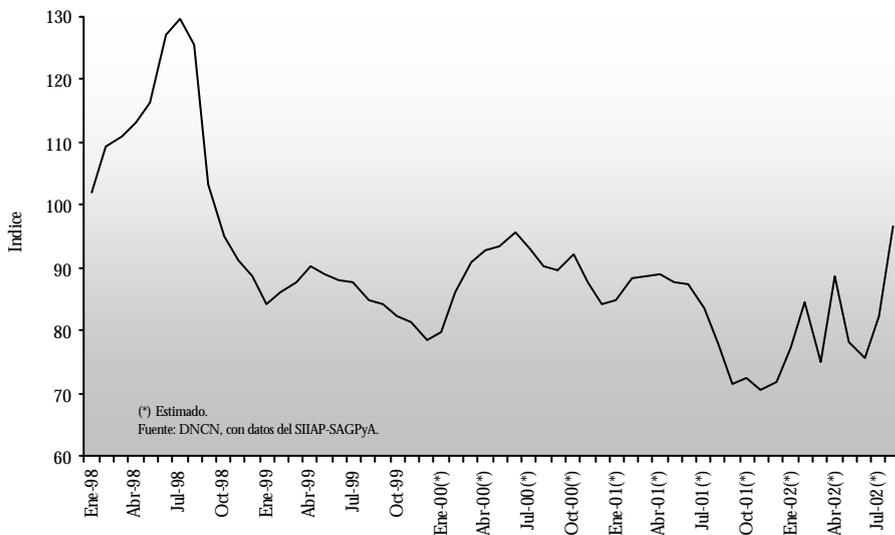
**SOJA - PRECIOS FOB**



**GIRASOL - PRECIOS FOB**



**PRECIO REAL DEL NOVILLO EN LINIERS**  
Indice base 1960=100



El cambio de precios relativos como consecuencia de la devaluación del peso dio origen a una mejoría instantánea en los márgenes brutos de las unidades productivas que disponían, ya fuera de productos agrícolas exportables en existencia o bien en proceso de producción. La intensidad de ese fenómeno quedó expuesta anteriormente al presentar las variaciones observadas en los precios implícitos. Es que la devaluación del peso comenzó en un momento clave del ciclo comercial de la producción agrícola: sólo se había iniciado en el último bimestre de 2001 la afluencia de una parte de la cosecha fina, cuyo producto más abundante es el trigo. Pero prácticamente el 90% de la cosecha de granos quedó contenida dentro del período post-devaluación, de modo que la mayoría de los agricultores pudo percibir los efectos de la misma sobre sus ingresos. De más está decir que dichos efectos se potenciaron con el correr de los meses, después del tibio intento inicial de contener el precio del dólar dentro de los límites de la devaluación oficial que en enero llevó la divisa a \$1,40 por unidad.

Una combinación de factores, algunos derivados de las restricciones financieras impuestas a partir de diciembre de 2001, otros de la necesidad de buscar un resguardo que entendían más seguro para sus activos líquidos y también a raíz de las expectativas sobre la posible evolución de los precios y el tipo de cambio, determinó que un número significativo de productores decidiera constituir grandes e inusuales reservas de granos, por un tiempo más prolongado de lo que había sido habitual hasta el ciclo pasado. Según cálculos que surgen de considerar la producción estimada, los ingresos y las existencias registrados en el circuito comercial, a fin de setiembre los productores mantenían en su poder casi 12 millones de toneladas de cereales y oleaginosas, volumen que equivalía a más del 17% del total cosechado en la campaña 2001/2002.

Este comportamiento, junto con otras prácticas comerciales que se han ido adoptando como respuesta a los cambios

de todo tipo que se precipitaron con la profundización de la crisis, puso de relieve que los productores asumieron, con más intensidad que antes, que los granos constituyen un medio de reserva de valor y de pago para efectuar transacciones. Dado que una parte significativa de las tenencias de granos está almacenada en forma relativamente precaria (se utilizan largas bolsas de polietileno de hasta 200 toneladas de capacidad que quedan depositadas a cielo abierto en los campos) es probable que en los próximos meses ese volumen disminuya rápidamente, sobre todo a partir del ingreso de la cosecha de trigo y del resto de los granos finos. Podrán conservarse por más tiempo las reservas almacenadas en instalaciones permanentes de campaña pero, aún en esos casos, será necesario hacer lugar en las mismas a la nueva cosecha.

También los exportadores han frenado el ritmo de los embarques en relación con el volumen de compras declaradas. Según la información de la SAGPyA, a fin de setiembre, con respecto a igual época del año pasado, el volumen de granos no embarcado había crecido casi el 100%, proporción equivalente a 2,1 millones de toneladas; más del 67% del volumen de las compras aún no embarcadas correspondía a granos de soja. Es que los precios de exportación han tenido un comportamiento alcista que alentó la postergación de los embarques, particularmente en aquellas operaciones donde el exportador tiene cierto control sobre el precio final de las mismas. Además, cabe recordar que los derechos de exportación, según las normas vigentes, se liquidan en relación con el precio FOB o índice establecido por la SAGPyA y la Aduana al momento de declarar la venta al exterior, hecho que puede haber ocurrido varios meses atrás de la fecha de embarque (en rigor, existe un año de plazo para concretar el embarque). Por tanto, obtener un precio de exportación mayor significa una incidencia menor de los gravámenes pero también, como consecuencia, un ingreso menor al potencial para la AFIP.

La devaluación y el aumento sostenido de los precios de exportación de los granos (fuertemente influidos por la reducción en la oferta norteamericana y australiana, y la reducción de las existencias mundiales de cierre) se tradujeron en impresionantes alzas de los valores unitarios expresados en pesos, aún a pesar de la incidencia de los derechos de exportación. Por ejemplo, de acuerdo con su composición estimada y según el nivel de precios de setiembre, las existencias en manos de los productores a fin de ese mes se habían apreciado el 286% con relación al valor que hubiesen tenido según los precios vigentes en diciembre de 2001.

Las ventas escalonadas y el manejo de stocks han permitido a numerosos productores de granos obtener un flujo de ingresos creciente, incluyendo un efecto vinculado que merece destacarse: reciben un aumento de igual proporción en el 9% de IVA cobrado por dichas ventas (el 12% restante es retenido por el comprador). Si bien se trata de un ingreso que debe compensar el IVA pagado por las compras de bienes y servicios de uso intermedio y de bienes de capital, con resultado final neutro, el desfase temporal que media entre cobros y pagos ha generado un beneficio financiero inesperado. La AFIP, en cambio, se ve obligada a reintegrar a los exportadores montos cada vez mayores en concepto de devoluciones de IVA.

Ingresos fuertemente incrementados, incluyendo el transitorio efecto del IVA, licuación de las deudas bancarias (hecho que ha facilitado cancelaciones anticipadas, en varios casos), disminución relativa de las deudas con proveedores y disponibilidad de un volumen de existencias infrecuente, han creado una situación de liquidez circunstancial pero sumamente efectiva para facilitar las actividades de siembra de la nueva campaña de cosecha gruesa e, incluso, provocar comportamientos diferentes en el aprovisionamiento de insumos. Para muchos productores, la disponibilidad de activos líquidos condujo a una preferencia por cerrar operaciones de contado antes que optar por el canje

de productos a la cosecha; esto les permitirá disponer libremente del total de la producción al final de la campaña frente a la perspectiva de que se mantenga la firmeza en las cotizaciones.

Otras actividades no han corrido la misma suerte que la producción de granos. Como ya se dijo, en la primera mitad del año resultaron muy afectadas las actividades del sector pecuario ligadas a la demanda doméstica, con precios que quedaron retrasados frente a los agrícolas y que, además, dependen de insumos cuyas cotizaciones se expresan en dólares, porque son importados o porque son bienes de producción nacional transables, como los alimentos para el ganado porcino, las aves y la producción lechera, que se preparan con granos y subproductos de su manufactura, como así también para el engorde de ganado vacuno a corral (feed-lot). La actividad relativamente menos afectada ha sido la ganadería vacuna de carne, tanto de cría como de engorde a campo, fundamentalmente porque la reapertura de los mercados externos reavivó la demanda de la industria frigorífica, permitió sostener los precios de la hacienda e incluso los hizo crecer tanto que, a partir de julio, alcanzaron niveles reales no logrados en los últimos años. Esta rama cuenta con la ventaja, además, de no depender tanto de insumos dolarizados, aunque en ciertas zonas enfrenta la competencia de los granos por el uso del suelo.

Con sus claroscuros, el dinamismo del sector agropecuario no se ha traducido en una mejoría en la ocupación de fuerza de trabajo. El empleo agropecuario siguió las mismas tendencias generales de la economía. La información que elabora la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, basada en los datos que proporciona el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, indica que el sector tuvo una baja del 10% en la cantidad de puestos de trabajo registrados en el primer trimestre de 2002 y del 9,6% en el segundo, en ambos casos con relación a iguales períodos del año anterior. Ello significa una reducción de más de 24.000 puestos de trabajo regis-

trados en la primera mitad del año.

Las ramas de actividad que contrajeron en mayor proporción sus plantillas de personal durante el primer semestre fueron la silvicultura y extracción de madera, y la producción de semillas, con bajas del 19,9% y del 19,5%, respectivamente, mientras que las que lo hicieron en menor medida, fueron la producción de cereales, oleaginosas y forrajeras, y la cría de ganado, producción de leche y lana, con bajas del 5,3% y 6,1%, respectivamente. Las remuneraciones totales promedio de los asalariados registrados del sector, observaron un alza del 2,4% en el primer trimestre, del 3,1% en el segundo, y del 2,8% en el primer semestre, en todos los casos con relación a iguales lapsos del año anterior.

Al tiempo que el empleo registrado caía y las retribuciones promedio apenas aumentaban en forma leve (probablemente como reflejo de un ajuste selectivo en las dotaciones de personal, orientado a preservar los empleados más calificados, antes que por efecto de un aumento nominal de los salarios) los ingresos de la mayoría de las actividades, como ya se ha señalado, crecían notoriamente a causa del alza de los precios provocada por la devaluación. En otros términos, el precio de la mano de obra está denotando un abaratamiento notable con relación a los ingresos de las unidades de producción.

La campaña agrícola que finalizó recientemente mostró un aumento del 3,5% en la superficie sembrada con granos, con relación al ciclo anterior. La producción de **cereales**, cuya superficie sembrada cayó el 1,2%, llegó a 34,8 millones de toneladas, 4,9% menos que en el ciclo anterior. En cambio, la producción de **oleaginosas**, cuyas coberturas tuvieron un avance del 8,3%, alcanzó un récord de 34,2 millones de toneladas, 12,7% más que en la campaña pasada. De este modo, la recolección total de granos llegó a los 69,1 millones de toneladas, 3,1% más que en el ciclo pasado, constituyéndose en un resultado

récord. Las cosechas de algodón, vid y frutales, excepto en el caso del limón, así como la producción pecuaria, mostraron caídas de diversa magnitud. En cambio, crecieron las producciones de caña de azúcar, tabaco y poroto seco.

La nueva campaña agrícola, como se mencionó anteriormente, comenzó con una reducción del área destinada a los cultivos de cosecha fina. A principios de octubre, en tanto, está avanzando la siembra de los cultivos de cosecha gruesa, maíz, sorgo, girasol, y empezando la de soja. Se espera una baja en los cereales de este grupo, pero, en cambio, se pronostica un alza más que proporcional en las oleaginosas. En el balance general, la superficie cultivada con granos sería igual o levemente inferior a la del ciclo pasado, aunque con un cambio significativo en su composición: disminución de los cereales y aumento de las oleaginosas.

## 2. El plan de erradicación de la fiebre aftosa

Según la información del SENASA concluyó exitosamente a fin de mayo la primera etapa del plan de vacunación. El organismo distribuyó 56,9 millones de dosis, completando la cantidad prevista para inmunizar la totalidad de los animales existentes en todas las zonas cubiertas por el plan.

Al presente se han completado nueve meses sin reportes de casos clínicos de fiebre aftosa. Según el organismo sólo se registró una sospecha durante junio en Carmen de Patagones, provincia de Buenos Aires, cuyo exhaustivo análisis resultó negativo.

La segunda etapa del plan de vacunación se inició en el mes de agosto y deberá concluir en el mes de diciembre en las provincias del norte del país. En esta campaña deberán vacunarse la totalidad de las categorías de ganado bovino existentes y será ejecutada por los entes sanitarios, mientras que el SENASA realizará la auditoría de los mismos. La distribución de las

vacunas está a cargo del único laboratorio que las produce y los ganaderos deberán afrontar su compra y los gastos operativos. Se alcanzó un acuerdo de precios entre el laboratorio y los productores según el cual éstos pagarán el equivalente de 0,31 dólares por dosis.

Por otro lado, el SENASA anunció que ha conseguido la reapertura de 49 destinos para las exportaciones cárnicas de la Argentina, lo cual significa que se han agregado diez desde el informe anterior. Aún resta conseguir lo mismo para otros 26 y así recuperar los 75 mercados que se encontraban abiertos a principios de marzo de 2001. Por su parte, la SAGPyA logró un acuerdo con los frigoríficos y otros exportadores para distribuir la cuota Hilton. Cabe recordar que la Unión Europea concedió a la Argentina un volumen adicional de 10.000 toneladas de carne vacuna por encima de las 28.000 toneladas que ya disponía, que tiene por objetivo compensar las pérdidas del año pasado.

### 3. Situación y perspectivas de la producción de granos

Las estimaciones de la SAGPyA relativas a los cultivos de granos de la **campaña agrícola 2001/02** señalan que se alcanzó una superficie sembrada récord de 27,1 millones de hectáreas, 3,5% más que en la campaña pasada. La fuente estimó una baja de 1,2% en los cultivos de **cereales**, alcanzando a 13,1 millones de hectáreas, y un alza de 8,3% en las siembras con **oleaginosas**, logrando un total de 14 millones de hectáreas.

En el caso del **trigo** se ha estimado que los agricultores sembraron 7,1 millones de hectáreas, 9,3% más que el año pasado. Se confirma que la producción alcanzaría un volumen de 15,3 millones de toneladas, con una baja de 4,1% respecto de la cosecha del ciclo anterior.

La superficie con **cebada cervecera** aumentó 5,7%, pero la producción bajó el 27,7%; la siembra de **avena** disminuyó 8,9% y la producción bajó 2,6%. En los cereales de cosecha gruesa hubo caídas en todos los cultivos. Para el **maíz** se estimó una disminución de la siembra de 12,9%, mientras que la producción cayó sólo 4,3%. En el caso del **sorgo granífero** se calculó una baja de 15,2% en la siembra, pero la producción disminuyó sólo 2,1%. El cultivo de **arroz** sufrió una reducción de coberturas de 18,2%, mientras que la producción cayó 16,9%. Las superficies cultivadas con maíz y arroz son las más bajas de las últimas diez campañas.

En las oleaginosas se alcanzó una siembra récord de **soja** (11,6 millones de hectáreas, 110 mil hectáreas más que las señaladas en el Informe anterior) con un aumento de 8,9% respecto del periodo pasado. La producción, según la fuente oficial, llegó a 30 millones de toneladas, 11,7% más que en la cosecha pasada. La siembra de **girasol** aumentó 8,4%, hasta llegar a 2,05 millones de hectáreas, mientras que la producción creció 24,9% merced a la mejora en los rendimientos. En el caso del **maní** se estimó una caída de la superficie de 11,9%, en tanto que la producción cayó 8,6%.

Las estimaciones de la SAGPyA correspondientes a la **campaña agrícola 2002/03**, que está atravesando la primera mitad de su desarrollo, indican que la superficie cultivada con **cereales** disminuirá considerablemente con respecto al ciclo antes comentado. Según la fuente oficial la reducción será de 12,5%, proporción que equivale a una superficie de casi 1.636.000 mil hectáreas. De ese total, el 58%, o sea 950 mil hectáreas, corresponden a la reducción operada en la superficie cubierta con **trigo**. Ya se señaló que esta menor siembra fue consecuencia, en gran parte, de las dificultades de comienzos de año originadas por las restricciones financieras, de acceso a insumos y por los temores que la situación podría conllevar. Así,

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**CUADRO 1.8**  
**Indicadores de la Actividad Agropecuaria y la Pesca (\*)**

| 1. Producción agrícola (en tn) |                       |                       |              | 4. Superficie sembrada con cereales, oleaginosas, algodón y poroto (en ha) |                   |                   |              |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| Productos                      | Campaña               |                       | Var. %       | Cultivos                                                                   | Campaña           |                   | Var. %       |
|                                | 2000/01               | 2001/02               |              |                                                                            | 2000/01           | 2001/02           |              |
| <b>Cereales</b>                |                       |                       |              | <b>Cereales</b>                                                            |                   |                   |              |
| . Arroz                        | 859.000               | 700.587               | -18,4        | . Alpiste                                                                  | 20.000            | 17.000            | -15,0        |
| . Maíz                         | 15.350.000            | 12.500.000            | -18,6        | . Arroz                                                                    | 154.000           | 128.600           | -16,5        |
| . Sorgo                        | 2.906.000             | 2.463.982             | -15,2        | . Avena                                                                    | 1.664.000         | 1.512.000         | -9,1         |
| . Trigo                        | 15.960.000            | 15.300.000            | -4,1         | . Cebada cervecera                                                         | 246.000           | 264.080           | 7,3          |
| . Otros cereales (1)           | 1.542.000             | 1.508.693             | -2,2         | . Cebada forrajera                                                         | 16.000            | 16.000            | 0,0          |
| <b>Total cereales</b>          | <b>36.617.000</b>     | <b>32.473.262</b>     | <b>-11,3</b> | . Centeno                                                                  | 373.000           | 338.000           | -9,4         |
| <b>Oleaginosas</b>             |                       |                       |              | <b>Oleaginosas</b>                                                         |                   |                   |              |
| . Girasol                      | 3.050.000             | 3.500.000             | 14,8         | . Maíz                                                                     | 3.345.000         | 2.600.000         | -22,3        |
| . Lino                         | 22.000                | 12.336                | -43,9        | . Mijo                                                                     | 76.000            | 76.000            | 0,0          |
| . Maní                         | 394.000               | 293.808               | -25,4        | . Sorgo granífero                                                          | 709.400           | 667.000           | -6,0         |
| . Soja                         | 26.737.000            | 28.700.000            | 7,3          | . Trigo                                                                    | 6.497.000         | 7.108.000         | 9,4          |
| . Otras oleaginosas (2)        | 53.000                | 24.679                | -53,4        | <b>Total I</b>                                                             | <b>13.100.400</b> | <b>12.726.680</b> | <b>-2,9</b>  |
| <b>Total oleaginosas</b>       | <b>30.256.000</b>     | <b>32.530.823</b>     | <b>7,5</b>   |                                                                            |                   |                   |              |
| <b>Cultivos Industriales</b>   |                       |                       |              | <b>Oleaginosas</b>                                                         |                   |                   |              |
| . Algodón                      | 500.000               | 189.000               | -62,2        | . Cártamo                                                                  | 58.000            | 29.000            | -50,0        |
| . Caña de azúcar               | 15.138.400            | 16.000.000            | 5,7          | . Colza                                                                    | 9.000             | 5.000             | -44,4        |
| . Tabaco                       | 98.110                | 125.431               | 27,8         | . Girasol                                                                  | 1.976.000         | 2.050.000         | 3,7          |
| . Té 3/                        | 345.162               | 301.987               | -12,5        | . Lino                                                                     | 28.000            | 15.700            | -43,9        |
| . Uva para vinificar           | 2.397.640             | 2.156.698             | -10,0        | . Maní                                                                     | 251.000           | 225.000           | -10,4        |
| . Yerba mate                   | 280.000               | 280.000               | 0,0          | . Soja                                                                     | 10.594.000        | 11.300.000        | 6,7          |
| <b>Hortalizas y Legumbres</b>  |                       |                       |              | <b>Total II</b>                                                            | <b>12.916.000</b> | <b>13.624.700</b> | <b>5,5</b>   |
| . Ajo                          | 130.570               | 126.178               | -3,4         |                                                                            |                   |                   |              |
| . Cebolla                      | 757.875               | 642.461               | -15,2        | <b>Total I+II</b>                                                          | <b>26.016.400</b> | <b>26.351.380</b> | <b>1,3</b>   |
| . Papa                         | 2.504.702             | 2.132.504             | -14,9        |                                                                            |                   |                   |              |
| . Poroto seco                  | 263.000               | 278.000               | 5,7          |                                                                            |                   |                   |              |
| <b>2. Producción pecuaria</b>  |                       |                       |              | <b>Otros</b>                                                               |                   |                   |              |
|                                | <b>2001 (II trim)</b> | <b>2002 (II trim)</b> | <b>%</b>     | . Algodón                                                                  | 407.980           | 193.630           | -52,5        |
| . Vacunos - faena (4)          | 2.394.002             | 2.499.638             | 4,4          | . Poroto seco                                                              | 275.000           | 272.850           | -0,8         |
| . Porcinos - faena (4)         | 491.007               | 389.875               | -20,6        | <b>Total III</b>                                                           | <b>682.980</b>    | <b>466.480</b>    | <b>-31,7</b> |
| . Aves - faena (5)             | 98.813                | 76.175                | -22,9        |                                                                            |                   |                   |              |
| . Leche (6)                    | 2.123.327             | 1.788.264             | -15,8        |                                                                            |                   |                   |              |
| <b>3. Pesca</b>                |                       |                       |              | <b>Total I+II+III</b>                                                      | <b>26.699.380</b> | <b>26.817.860</b> | <b>0,4</b>   |
| . Capturas marítimas (7)       | 318.858               | 322.870               | 1,3          |                                                                            |                   |                   |              |

(\*) Estimaciones provisionarias. Información disponible al 30 de septiembre de 2002.

(1) Incluye alpiste, avena, cebada cervecera, cebada forrajera, centeno y mijo.

(2) Incluye cártamo y colza.

(3) Estimada sobre la base del volumen de exportaciones y consumo interno.

(4) Faena fiscalizada por el SENASA, en cabezas. (5) Faena fiscalizada por el SENASA, en miles de aves.

(6) En miles de litros. (7) En toneladas

**Fuente:** Dirección Nacional de Cuentas Nacionales con datos de la SAGPyA, SENASA, INV y fuentes privadas.

también se esperaba una pronunciada baja, alrededor del 20%, en la superficie cultivada con **maíz**; sin embargo, a medida que se iban despejando algunas de esas dificultades crecía la intención de siembra de este cultivo. Ahora se espera que la reducción se ubique entre 5% y 10%, habiéndose dado la paradoja de que algunos lotes no se podrán sembrar por faltantes en la oferta de

semilla, ya que los proveedores suponían válidas las primeras proyecciones. También disminuirá la superficie cultivada con **avena** y sólo se esperan aumentos de 18% en las siembras de **alpiste** y de 1% en las de **cebada cervecera**.

Un comportamiento diverso tendrán las oleaginosas.

En este caso la SAGPyA estimó que habrá un aumento del 21% en la superficie con **girasol**, lo cual representa unas 430 mil hectáreas más que en el ciclo pasado, mientras que se aguarda también un incremento importante en las coberturas con **soja**, con lo cual se registraría un nuevo récord de siembra de este cultivo.

Uno de los efectos de la reducción de la superficie cultivada con cereales es la disminución de la demanda de trabajo. De acuerdo con los requerimientos técnicos se estima que la misma alcanza a cerca de 4.700 puestos de trabajo equivalentes anuales. Esta puede ser sólo una consecuencia temporal si las áreas no cubiertas con cereales se destinan íntegramente a las oleaginosas.

#### 4. Situación de otros cultivos

Las estimaciones disponibles de cultivos extrapampeanos de la **campaña 2001/02** señalan comportamientos diversos. Se confirmó que la superficie sembrada con **algodón** cayó a 173.000 hectáreas, un 57,6% menos que en el ciclo anterior, y que es apenas el 15% de la alcanzada cinco campañas atrás. Es el registro más bajo desde la campaña 1932/33. La producción de algodón en bruto alcanzó apenas 189 mil toneladas (10 mil toneladas más que las pronosticadas en el informe anterior), reflejando una caída del 62,2% con respecto al volumen cosechado en la campaña pasada. En este caso hay que retroceder hasta la campaña 1940/41 para encontrar un volumen más bajo que el obtenido este año.

La producción de **vid para vinificar**, según los datos del Instituto Nacional de Vitivinicultura, habría disminuido el 10% con respecto a la anterior, aunque la calidad de la uva recolectada ha sido superior. Por su parte, la producción de **tabaco** habría observado un aumento del 27,8%, según las estimaciones preliminares, superando las 125 mil toneladas.

Se ha estimado una disminución del 2,9% en la siembra de **poroto seco** y un aumento de la producción del 6,8%. Entre las hortalizas, se estimó un aumento del 11,4% en la producción de **cebolla**, mientras que se aguardan disminuciones en los cultivos de **ajo** y de **papa**, en proporciones que alcanzan el 6,4% y el 14,9%, respectivamente.

La producción de frutas de pepita disminuyó en sus dos cultivos principales. Se estima que la cosecha de **manzanas** y **peras** habría registrado caídas del 19% y del 8,5%, respectivamente. En tanto, las frutas cítricas tuvieron comportamientos disímiles; la producción de **limón** creció 8,2% pero las cosechas de **naranja** y **mandarina** mostraron bajas del 6,9% y del 18,6%, respectivamente.

#### 5. Situación de las actividades pecuarias

En el segundo trimestre de 2002 la oferta total de **gano vacuno** para faena, según la estimación de la DNCN, se incrementó un 3,2% con respecto a igual período de 2001, mientras que la faena bajo fiscalización del SENASA, que representa alrededor del 80% del total, creció el 4,4%. La producción de carne con hueso mostró un aumento del 6,8% con relación a igual período del año pasado, debido al mayor peso promedio de los animales faenados, además del mayor nivel de faena. Este aumento en la producción tuvo como destino excluyente los mercados externos. Con información parcial, se ha estimado que habría crecido 270% la producción dirigida a dichos destinos, mientras que el segmento del consumo doméstico tuvo una baja del 3,1%. Cabe recordar que el segundo trimestre del año pasado recibió el impacto directo del cierre de los mercados para las carnes frescas y congeladas de la Argentina, el cual se había producido a partir del 13 de marzo de 2001. Así, mientras que en el segundo trimestre de 2001 se destinó a la exportación apenas 3,7% de la producción de carne, en el mismo período de este año esa finalidad absorbió el 12,6%.

El dinamismo que imprimió la exportación a la demanda por ganado se reflejó en nuevos aumentos de los precios internos de la hacienda en pie. En el segundo trimestre el precio nominal promedio del novillo en Liniers creció 55%, mientras que el precio real mejoró 2,3%, en ambos casos con relación al primer cuarto del año. El precio real, sin embargo, resultó 8,1% inferior al del segundo trimestre de 2001. El aumento de los precios se acentuó durante el tercer trimestre. Así, en setiembre el precio real del novillo alcanzó su nivel más alto desde setiembre de 1998.

La faena de **ganado porcino** que fiscaliza el SENASA cayó el 20,6% en el segundo trimestre con relación a igual período del año 2001. La producción porcina se ve fuertemente afectada por el alza del precio de su insumo básico, el maíz, por eso se aguarda una disminución aún mayor de la faena en el tercer trimestre. Lo propio ocurre con la faena de **aves**, para la cual se estimó una caída del 22,9% debido a que se mantiene la salida de producción de plantas de gran capacidad de matanza y la consecuente disminución del número de criaderos que los abastecían. Para la producción de **leche de vaca** se estimó una caída del 15,8%, a pesar de la limitada recuperación de su precio al productor. Todas estas actividades continuarán mostrando caídas mientras continúe la apreciación relativa de los precios de sus insumos críticos y el consumo no admita nuevos aumentos de precios.

### 6. Situación de la Pesca

En el segundo trimestre de 2002 se observó un aumento del 1,3% en el volumen total de capturas marítimas, comparado con igual lapso del año anterior. En el período, el total de desembarcos informado por la Dirección Nacional de Pesca y Acuicultura de la SAGPyA fue de casi 323 mil toneladas. El volumen de pescados creció 5,7%, pero disminuyó la captura de moluscos y crustáceos, en estos casos 3,2% y 6,6%, respectivamente.

### *II.2 Indicadores de producción y ventas al mercado interno - Segundo Trimestre de 2002*

Durante el segundo trimestre de 2002 se mantuvo la profunda recesión que sufrió la economía argentina en los tres primeros meses del año. El brusco cambio en las reglas de juego que implicaron la devaluación, pesificación, declaración de default y la inmovilización de los depósitos afectaron a todos los actores económicos. Los cambios en los precios relativos de bienes y servicios y en la remuneración a los factores productivos que dieron lugar se espera que tengan un efecto amplio sobre la estructura económica. Por un lado se han visto beneficiados (en términos de aumento de precios) los sectores productores de bienes transables, ya sea que su producción se exporte o sustituya oferta que se cubría antes con bienes importados, y que tengan un menor requerimiento de capital, cuyo precio se ha encarecido relativamente al trabajo. Por el lado del consumo, en cambio, se nota una gran pérdida de poder adquisitivo, dado que los precios que más suben son los de aquellos bienes que se pueden exportar y cuyo precio se determina en los mercados internacionales. En el caso de Argentina esos bienes son principalmente alimentos, que impactan más en los ingresos de la población por su baja elasticidad. El establecimiento de retenciones a la exportación de este tipo de bienes tiene el objetivo fundamental de poner límites al aumento de precios de estos bienes cuando el tipo de cambio es flexible. Con todo, el traslado a precios de la depreciación cambiaria fue bajo por el prolongado período de recesión que ha impactado en ocupación e ingresos.

El mencionado cambio ocurrido en los precios relativos a favor de los bienes que produjo la devaluación, no redundó en una expansión medible inmediata de las exportaciones. Las exportaciones, que se esperaba que tengan un comportamiento positivo, cayeron en el segundo trimestre 10,7% en valor, regis-

trándose declives en las cantidades vendidas (-3,4%) así como en los precios (-7,5%), que a su vez provocaron una pérdida en los términos del intercambio (-3,5%). Si bien los precios de las commodities tendieron a crecer en el transcurso del año, la fórmula de construcción del índice (Paasche) y la posible subfacturación de exportaciones han arrojado un valor que no era el previsto. Por otra parte, las cantidades se vieron afectadas, además del último motivo mencionado, por la crisis económica en Brasil, así como por los efectos adversos de la devaluación sobre los costos de los insumos importados. La caída en el valor exportado a Brasil, del 24,4% durante el primer semestre, determinó que haya dejado de ser el primer destinatario de nuestras ventas al exterior. Asimismo, la persistencia de la crisis financiera con su correlato sobre la capacidad de fondeo de las entidades restringe el financiamiento de la actividad exportadora.

En el segundo trimestre de 2002 el valor agregado por la industria manufacturera resultó 16,5% inferior al de igual período del año anterior a precios constantes y, en cambio, 30,2% superior a precios corrientes. La caída acumulada por la industria desde el inicio de la recesión, más precisamente desde el segundo trimestre de 1998, alcanzó al 29,5% en términos reales, en lo que se conoce como la depresión más prolongada. Dado que en el mismo lapso de tiempo el PIB se contrajo 18,3%, la participación de la industria se redujo. El impacto de la devaluación no ha sido inmediato sobre los productores de bienes transables ya que en el primer semestre del corriente año esta participación tocó un punto mínimo al ubicarse por debajo del 15%. A valores corrientes, sin embargo, este ratio mejora por el mayor incremento de precios con respecto a los bienes no transables. Es de destacar también que si bien la baja del trimestre es muy pronunciada a valores constantes, se puede apreciar una

desaceleración de la caída en relación con el primer trimestre confirmada por la variación desestacionalizada entre los dos últimos períodos que daría positiva<sup>1</sup>.

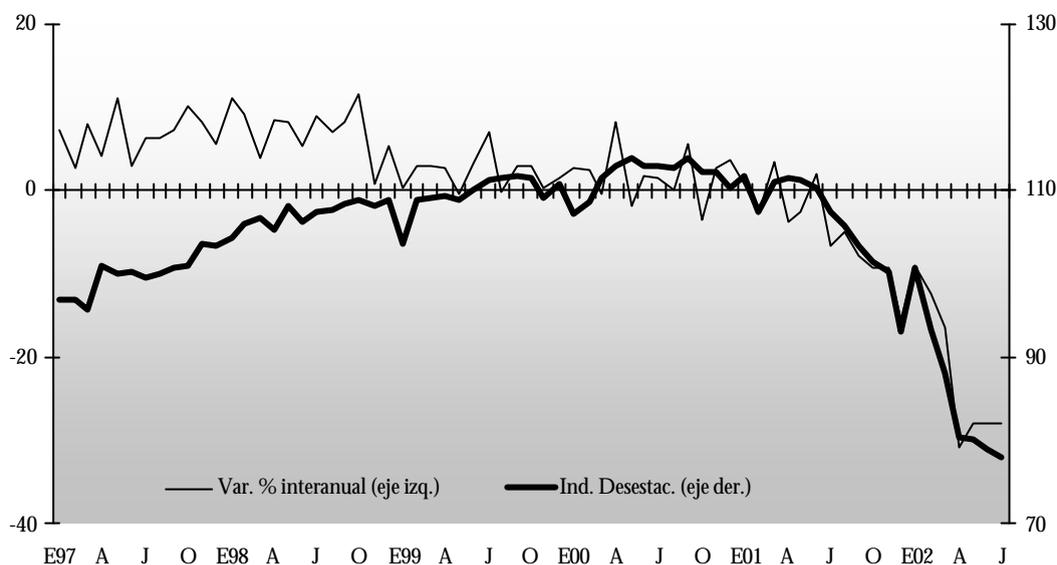
El 63% de los indicadores de producción seleccionados exhibió tasas de variación interanual negativas en el segundo trimestre. Esta proporción, inferior a la registrada en el trimestre anterior, estaría indicando una lenta desaceleración de la caída en el nivel de actividad. En cuanto a los de ventas, salvo las de cigarrillos, el resto mantuvo comportamientos muy contractivos<sup>2</sup>. Los datos de las encuestas a supermercados y centros de compras (realizadas por el INDEC) continuaron mostrando un consumo interno muy estancado. En el segundo trimestre las ventas a valores corrientes de los supermercados aumentaron 8% interanual debido fundamentalmente a que la baja en las cantidades del 28,9% fue contrarrestada con una suba en los precios del 51,9%. En el mes de julio el alza de los precios (69%) aventajó aún en mayor medida la caída de las cantidades (-27,7%), lo que determinó un incremento en los valores comercializados del 22,2%. La tendencia, sin embargo, estaría indicando una desaceleración en la caída de las cantidades con respecto a lo observado en el primer trimestre (Gráfico 1.2). En los centros comerciales la caída de las cantidades (-30,4%) resultó todavía más pronunciada que el alza en los precios (29,7%) en el segundo trimestre, mientras que en julio ya el aumento de precios (38,2%) fue más marcado que la variación negativa de las ventas a precios constantes (-27,3%). (Gráfico 1.3). Las expectativas en general, resumidas en el Índice de Confianza del Consumidor<sup>3</sup>, mostraban una apreciación desalentadora sobre la situación personal y la economía durante el segundo trimestre que se mantuvo en los meses de agosto y septiembre.

<sup>1</sup> Esta variación positiva se da aún corrigiendo por extremos el dato correspondiente al primer trimestre, que sería un punto atípico por lo bajo.

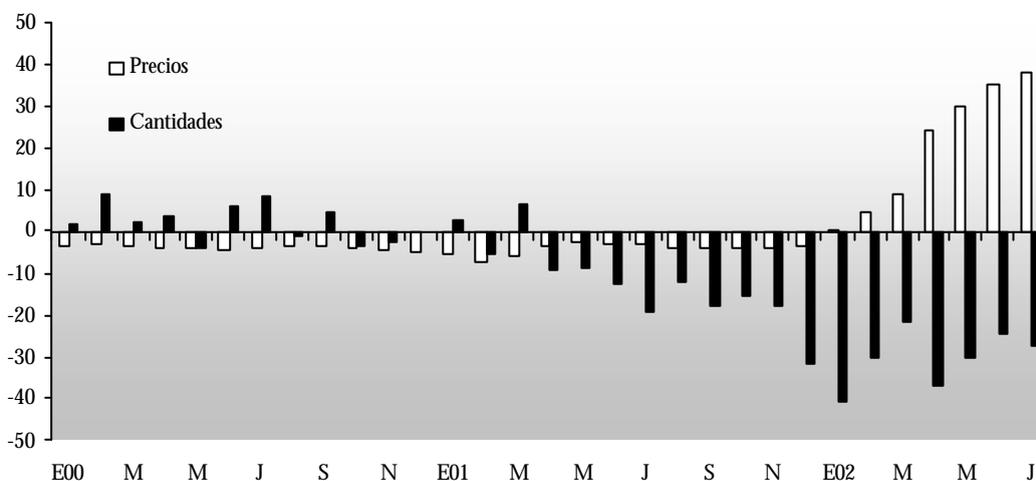
<sup>2</sup> El desempeño trimestral de los distintos sectores productivos se puede observar a través de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno (Cuadros 1.9 y 1.10), cuya evolución mensual se detalla en el Apéndice Estadístico.

<sup>3</sup> Encuesta realizada por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella que contiene 3 tipos de preguntas sobre la situación personal, la macroeconómica y la compra de bienes durables.

**GRAFICO 1.2**  
Ventas en supermercados a precios constantes  
*Variación interanual e índice desestacionalizado*



**GRAFICO 1.3**  
Ventas en centros de compras  
*Variación porcentual con respecto a igual período del año anterior*



Durante el segundo trimestre de 2002, el sector de minas y canteras mostró retrocesos en la extracción de petróleo crudo (-2,8%) y en la de gas natural (-1%). Las actividades de exploración y explotación de hidrocarburos decayeron en términos interanuales. La información disponible de la Secretaría de Energía indica disminuciones de 25,5% en la cantidad de

pozos perforados y del 35,2% en los metros perforados, con respecto al segundo trimestre de 2001. Por su parte la suba del precio internacional del petróleo crudo, con respecto al piso registrado en el cuarto trimestre del año anterior, junto con la depreciación del peso, inducen a un reajuste permanente al alza de los precios internos que a su vez desalientan a la demanda

doméstica de derivados. En la industria manufacturera continúa el predominio de sectores que mostraron caídas en sus niveles productivos con respecto a los que registraron subas. El grave contexto recesivo por el efecto inmediato de la devaluación sobre los costos de los insumos, sobre el precio de los bienes exportables (principalmente alimentos), el corte de la cadena de pagos por la inmovilización de los depósitos y la pérdida de poder adquisitivo de los salarios, sin embargo, tendió a suavizarse un poco en el segundo trimestre al avanzar un incipiente proceso de sustitución de importaciones.

En la industria alimenticia ligada con el mercado interno, prevalecieron las bajas en el nivel de actividad. Registraron caídas la producción de galletitas y bizcochos (-37,2%), la faena avícola (-22,8), harina de trigo (-3,5%) y bebidas espirituosas (-26,2%) así como las ventas de azúcar (-4,7%) y bebidas tales como gaseosas (-22,5%), cerveza (-12,8%) y vino (-3,9%). Crecieron, en cambio, la producción de carne vacuna (4,5%), de aceites vegetales (12,1%) y de subproductos oleaginosos (6,4%), cuya producción se exporta en una alta proporción. La suba en la elaboración de aceites se explica por la cosecha récord de soja y, adicionalmente, por el aumento en el precio internacional como consecuencia de la disminución de las existencias mundiales. El principal comprador externo, la India, ha iniciado una investigación con el objetivo de establecer salvaguardias.

La mayor faena de carne vacuna, se debió a la permanente recuperación de los mercados externos, incluido el incremento de la cuota Hilton, y la menor alza de sus precios relativos, con respecto a las otras carnes, que evitó una mayor depresión en el consumo interno.

La caída en la producción de harina de trigo obedeció a

la recesiva demanda interna y la evolución de los precios, encarecidos por la depreciación cambiaria, que afecta los costos de los insumos, el trigo y envases de papel. Las retenciones aplicadas a productos del agro<sup>4</sup>, si bien disminuyen la rentabilidad de las exportaciones, impiden el traslado total de la devaluación sobre los precios domésticos con intensos efectos sobre la demanda interna.

La faena avícola continuó contrayéndose como consecuencia de que el aumento en los costos de producción que provocó la devaluación no puede ser trasladado totalmente al mercado interno, principal destinatario de la producción, por la disminución en los ingresos reales de la población. Al encarecimiento relativo con las carnes rojas, que desalienta el consumo, se agregan las dificultades financieras de los pequeños y medianos productores que contribuyen a limitar el nivel de actividad.

La industria azucarera enfrenta un mercado interno recesivo y un buen desempeño de las exportaciones. La menor demanda interna afectó al azúcar como insumo industrial, destinado a bebidas y confiterías, ya que el consumo familiar presenta una bajísima elasticidad ingreso.

La disminución que experimentaron las ventas de bebidas está directamente vinculada con la caída del poder adquisitivo. En el rubro gaseosas operaría un efecto de sustitución a favor de jugos concentrados de menor precio. Por este motivo, algunas firmas han modificado la presentación en envases de plástico por otros de vidrio, de menor costo. En el caso de las cervezas, la sustitución se produjo entre envases de aluminio (cuyo precio también está dolarizado) y de vidrio. La elaboración de vinos también ha sufrido la baja de la demanda interna, sin que la caída en las importaciones llegue a impactar en los niveles productivos. Por otra parte la exportación se encuentra

<sup>4</sup> Resolución 11/02 del Ministerio de Economía y sus modificatorias (las Resoluciones 35, 160 y 307).

en un proceso de reorganización con acuerdos de cooperación, fusiones y adquisición de bodegas nacionales por pares extranjeras que tienen como destino los mercados externos. En junio, Argentina firmó un acuerdo de Reconocimiento Mutuo de Prácticas Enológicas que le permite homologar procedimientos y eliminar barreras paraarancelarias con Australia, Canadá, Chile, EE.UU, Nueva Zelanda y Sudáfrica. En cuanto a la producción de bebidas espirituosas se registró una baja en la elaboración de amargos, aperitivos, whisky, licores y cognac.

Las ventas de cigarrillos se recuperaron 5,4% por la sustitución de productos importados y el adelantamiento de la producción con el objetivo de recomponer stocks.

La elaboración de algunos insumos textiles continuó decayendo marcadamente durante el segundo trimestre. La producción de hilados celulósicos se redujo 60,9%, la de sintéticos 13,7% y la de fibras, 11,1%. Las dificultades del sector siguen centrándose en el recesivo mercado interno con alto nivel de inventarios que tienden a decaer. A medida que los inventarios importados se extingan tomará su lugar la producción nacional que ya ha comenzado un proceso de sustitución de importaciones, aún a pesar de la falta de capital de trabajo.

En el sector papelerero se notó un marcado repunte en la producción de pasta de papel (13,4%) y una leve caída en la de papel para diarios (-0,2%). La rápida baja en el nivel de importaciones ha alentado la sustitución, proceso limitado por la retracción de la demanda doméstica que se manifiesta en una baja de las ventas de papeles para envases y embalajes, para usos sanitarios y para impresión dado el aumento de los precios internos de las materias primas. A su vez, han tenido un destacado incremento las ventas externas de todo tipo de papeles.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo

predominaron alzas en los niveles productivos. Aumentaron la producción de urea (70,3%), ácido sulfúrico (49,1%), caucho sintético (27,4%), jabones (31,8%), neumáticos (9,9%), polietileno (8,4%), negro de humo (7,3%), cloro (4,9%) y soda cáustica (3,6%), algunos como consecuencia de las inversiones realizadas el último año y en su mayor parte merced al incremento de las exportaciones, salvo en el caso de los productos químicos inorgánicos. La expansión de las ventas al exterior fue importante en los casos de la urea y los neumáticos. Con respecto a éste último rubro se notó una fuerte caída de las ventas internas debido a la recesión que atraviesa la industria automotriz. La disminución fue menor en el mercado de reposición atemperada por la sustitución de material importado. Otro factor que influye sobre la demanda es el precio. Este se ha visto afectado por el alza de las materias primas en el mercado internacional, que comprende a los productos petroquímicos y el caucho, y agudizado con la devaluación. Este desempeño de los precios también ha repercutido en las materias primas plásticas. El polietileno, por caso, subió más de un 40% debido a la menor oferta mundial como resultado de las restricciones productivas en EE.UU., Canadá, Europa, Japón y el Sudeste Asiático. En el incremento productivo del rubro jabones también incidió la intensificación del comercio, en este caso mediante convenios intra-firma. Son de destacar, entre los rubros relevados cuya producción disminuyó, las bajas que presentaron la producción de PVC (-19,3%), de isopropanol (-11,9%) y de polipropileno (-4,5%) como respuesta a la menor demanda de la construcción y la industria de alimentos. Más recientemente, en el mes de agosto las Cámaras de la Industria Química y Plástica firmaron junto con otras 22 un acta acuerdo con la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa para promover el Plan de Gestión de Negocios. Esta iniciativa contempla vincular actores públicos y privados para el desarrollo de proveedores, la integración comercial y la generación de empleo actuando como nexo entre la oferta de pymes y la demanda de empresas

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**CUADRO 1.9**  
**Indicadores de producción**  
*Variación porcentual interanual*

| Concepto                                | I 01/<br>I 00 | II 01/<br>II 00 | III 01/<br>III 00 | IV 01/<br>IV 00 | 2001/<br>2000 | I 02/<br>I 01 | II 02/<br>II 01 |
|-----------------------------------------|---------------|-----------------|-------------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>Explotación de Minas y Canteras</b>  |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Petróleo crudo                          | -2,0          | 0,5             | 3,5               | 2,5             | 1,1           | -0,6          | -2,8            |
| Gas natural                             | 1,5           | 3,5             | 0,6               | 3,9             | 2,3           | 1,6           | -1,0            |
| <b>Industria Manufacturera</b>          |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| <b>Alimentos</b>                        |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Harina de trigo                         | -3,9          | -0,1            | -1,4              | -1,1            | -1,6          | -0,8          | -3,5            |
| Aceites vegetales                       | -30,3         | -11,3           | -5,1              | 3,0             | -10,5         | 18,5          | 12,1            |
| Subproductos oleaginosos                | -23,8         | 2,8             | 3,6               | 17,0            | 1,7           | 41,6          | 6,4             |
| Galletitas y bizcochos                  | 9,6           | -5,0            | -5,0              | -20,8           | -5,2          | -43,9         | -37,2           |
| Carne vacuna                            | -7,0          | -9,7            | -10,5             | -8,4            | -8,9          | -11,0         | 4,5             |
| Aves                                    | 2,0           | -0,7            | 0,9               | -7,2            | -1,4          | -22,3         | -22,8           |
| Leche industrializada y para consumo    | -5,3          | 2,7             | 0,9               | -6,3            | -2,3          | nd.           | nd.             |
| <b>Bebidas</b>                          |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Bebidas espirituosas                    | 15,1          | 3,0             | -4,1              | -25,2           | -3,1          | -18,7         | -26,2           |
| <b>Insumos textiles</b>                 |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Hilados celulósicos                     | -32,1         | 5,5             | -87,8             | -57,1           | -40,3         | -38,5         | -60,9           |
| Fibras sintéticas                       | -28,0         | -43,8           | -37,9             | -58,0           | -41,6         | -49,4         | -11,1           |
| Hilados sintéticos                      | -26,8         | -3,4            | -2,8              | -13,1           | -11,0         | 2,7           | -13,7           |
| <b>Papel</b>                            |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Pasta de papel                          | -10,8         | -9,3            | -11,7             | -21,5           | -13,3         | -0,5          | 13,4            |
| Papel para diarios                      | 9,6           | 9,3             | 9,8               | 1,9             | 7,6           | -16,6         | -0,2            |
| <b>Prod.Químicos y der. de petróleo</b> |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Jabones                                 | -9,3          | -3,9            | 24,1              | 6,1             | 3,0           | 18,5          | 31,8            |
| Neumáticos                              | -6,7          | -6,0            | -7,5              | -7,6            | -6,9          | 3,3           | 9,9             |
| Urea                                    | 357,3         | 303,1           | 417,0             | 521,2           | 399,0         | 15,8          | 70,3            |
| Soda cáustica                           | -7,2          | -6,1            | 80,1              | 36,0            | 18,6          | 11,8          | 3,6             |
| P.V.C.                                  | -16,0         | -0,5            | 119,6             | 14,2            | 14,6          | -1,4          | -19,3           |
| Polietileno                             | 74,1          | 53,6            | 124,6             | 61,6            | 75,0          | 41,2          | 8,4             |
| Polipropileno                           | -1,7          | 19,8            | 4,7               | 2,4             | 5,9           | -8,0          | -4,5            |
| Isopropanol                             | -48,3         | -7,8            | -14,6             | 2,0             | -15,7         | 114,2         | -11,9           |
| Caucho sintético                        | 12,2          | -42,2           | -2,7              | -27,0           | -16,5         | -36,6         | 27,4            |
| Negro de humo                           | 0,1           | -8,8            | -15,0             | -37,8           | -15,9         | -0,8          | 7,3             |
| Acido sulfúrico                         | 9,3           | -26,4           | -27,8             | 8,1             | -9,0          | -8,6          | 49,1            |
| Cloro                                   | -5,9          | -5,4            | 83,5              | 38,2            | 20,3          | 11,4          | 4,9             |
| Petróleo procesado                      | 0,9           | 3,1             | 5,0               | -8,2            | 0,2           | -6,9          | -6,9            |
| Naftas                                  | -4,1          | 4,8             | -3,5              | -1,9            | -1,2          | -6,5          | -13,3           |
| Gas oil                                 | -0,1          | -1,1            | 9,0               | -9,8            | -0,7          | -8,1          | -8,1            |
| Fuel oil                                | 46,4          | 22,2            | 15,4              | -4,5            | 18,7          | -17,5         | 6,9             |
| <b>Metálicas básicas</b>                |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Acero crudo                             | 1,9           | 8,4             | -16,2             | -23,3           | -8,2          | -12,7         | -1,6            |
| Laminados en caliente:                  |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Laminados no planos                     | -9,9          | 8,3             | 5,6               | -34,2           | -8,3          | -22,1         | -8,2            |
| Tubos sin costura                       | 31,1          | 3,1             | 2,5               | -20,3           | 0,5           | -8,4          | -14,7           |
| Laminados planos                        | 8,8           | 1,9             | -27,5             | -19,9           | -9,9          | -25,8         | -0,1            |
| Laminados en frío                       | 0,3           | 14,8            | -24,7             | -21,6           | -8,4          | -26,0         | -6,7            |
| Aluminio primario                       | 0,7           | -8,6            | -16,0             | 3,1             | -5,3          | 2,4           | 11,4            |
| Zinc                                    | 6,2           | 19,1            | 5,2               | 8,4             | 9,6           | 1,3           | -10,0           |
| Hierro primario                         | -1,6          | 3,1             | -23,3             | -23,0           | -11,4         | -11,6         | 3,3             |
| <b>Insumos para Construcción</b>        |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Cemento                                 | -5,2          | 6,2             | -7,7              | -27,9           | -9,3          | -40,9         | -37,0           |
| Pinturas                                | -7,0          | 0,3             | -11,3             | -22,8           | -11,4         | -43,9         | -34,8           |
| Hierro redondo p/hormigón               | -7,9          | 18,1            | -1,9              | -39,3           | -7,9          | -39,5         | -36,3           |
| <b>Equipo de Transporte</b>             |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Automotores:                            |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Automóviles                             | -33,0         | -4,2            | -29,1             | -50,6           | -29,0         | -58,1         | -48,4           |
| Utilitarios                             | -27,4         | -20,4           | -43,9             | -38,6           | -33,1         | -46,9         | -28,8           |
| Carga y pasajeros                       | -16,2         | -12,8           | -54,2             | -73,4           | -41,8         | -59,9         | -42,6           |
| Tractores                               | -30,1         | -86,0           | -93,8             | -85,7           | -76,8         | -87,9         | 50,0            |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>              |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Máquinas-Herramienta                    | 56,1          | 7,0             | -10,1             | -2,9            | 10,7          | -79,9         | -66,9           |
| <b>Artefactos del Hogar</b>             |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Lavarropas                              | -10,2         | 15,2            | -8,0              | -34,0           | -6,9          | nd.           | nd.             |
| Secarropas                              | -24,6         | -17,0           | -20,2             | -63,9           | -27,5         | nd.           | nd.             |
| Televisores color                       | -14,0         | -15,1           | -22,0             | -39,3           | -22,8         | -78,8         | -78,9           |

Fuente : Ministerio de Economía sobre la base de información de INDEC, otros organismos oficiales y cámaras e instituciones privadas

que quieran sustituir importaciones<sup>5</sup>.

La menor comercialización de productos farmacéuticos (-29,5%) responde a problemas del lado de la oferta y de la demanda. Problemas en la cadena de pagos tanto con los consumidores, en especial las obras sociales que redujeron el descuento a sus afiliados y la suspensión de las tarjetas de crédito, como con los proveedores de insumos importados complican el desarrollo de la actividad. El intento de incrementar las exportaciones del sector sufre una demora por el cumplimiento de las normas del país importador respecto de la calidad. En cuanto a las presiones al aumento en los precios se espera que se reduzcan a partir de la sanción de la legislación de genéricos<sup>6</sup>, que permite al consumidor elegir por precio entre medicamentos equivalentes desde el punto de vista de su eficacia.

El procesamiento de petróleo volvió a decaer (-6,9%). Excepto el fuel oil, cuya producción creció 6,9%, disminuyó la elaboración de los principales derivados como el gas oil (-8,1%) y las naftas (-13,3%) así como las ventas de éstas últimas (-10,4%) y de asfaltos (-53,5%). El continuo reajuste de precios que efectuaron las empresas del sector y la suspensión de las ventas con tarjeta de crédito desalentaron la demanda interna. Además, se notó una clara sustitución de naftas de mayor octanaje por la nafta común, ya que el consumo de esta última creció 9,6% interanual en el segundo trimestre. El aumento en las exportaciones de combustibles, junto con la baja en la producción, y la necesidad de asegurar el normal abastecimiento del consumo interno, llevaron a declarar la emergencia en el suministro de hidrocarburos hasta el 30 de septiembre<sup>7</sup> implementando restricciones a las ventas externas que evitasen la escasez de gasoil. La intención de mantener la rentabilidad a través de las exportaciones

llevó a las empresas a pedir la flexibilización de la norma que les impide exportar más del 36% del petróleo que producen, solicitando la autorización para transferir cupos de una a otra. La ampliación de la brecha entre precios de las naftas y gas oil con respecto al GNC sostuvo elevada la conversión de vehículos para poder utilizar este combustible. Así, en el segundo trimestre, las ventas al mercado interno de GNC prácticamente se mantuvieron en los mismos niveles que en igual período del año anterior y, de acuerdo al ENARGAS, al mes de julio, Argentina ocupaba el 1° puesto en el mundo en cantidad de vehículos que lo utilizan (aproximadamente 800.000 unidades).

La elaboración y ventas de los principales insumos para la construcción relevados continúa mostrando niveles inferiores a los de un año atrás. Disminuyeron la producción y ventas de cemento (-37% y -34%, respectivamente), los despachos de vidrio para construcción (-30,6%), de asfaltos (-53,5%), la producción de hierro redondo para hormigón (-36,3%) y de pinturas (-34,8%) debido a la aguda caída de la actividad constructora e inmobiliaria que provocó la inmovilización de los depósitos. Ciertas obras de gran envergadura como algunos diques fueron discontinuadas y otras fueron sólo interrumpidas.

En la industria siderúrgica se desaceleró la caída de los niveles producidos en todas las etapas del ciclo. La variación más negativa la registraron los tubos sin costura que se redujeron 14,7%, el resto osciló entre -8,2% (los laminados no planos) y -0,1% (laminados planos) y aún el hierro primario experimentó un incremento de 3,3%. El sector sufre la caída en el consumo interno, atenuada por la sustitución de importaciones, y al mismo tiempo mantiene un elevado nivel de exportaciones, en un contexto mundial que se caracteriza por los mecanismos protec-

<sup>5</sup> La SEPyME cuenta también con otros programas como el de Apoyo a la Reestructuración Empresarial (PRE) que subsidia hasta el 50% de proyectos de asistencia técnica que estén orientados a la exportación, sustitución de importaciones o la integración de cadenas de valor con clientes y proveedores.

<sup>6</sup> La Resolución 326/2002 del Ministerio de Salud estableció que, toda receta y/o prescripción médica u odontológica debe efectuarse expresando el nombre genérico del medicamento o Denominación Común Internacional.

<sup>7</sup> Decreto 867/02.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

tivos que impulsan los productores locales mediante el incremento de aranceles y medidas antidumping. La producción de aluminio primario, en cambio, se mantiene en expansión (11,4%) con un excelente desempeño de las exportaciones que alcanzan a más del 80% de lo producido. Para el mes de diciembre está previsto el comienzo de las obras destinadas a ampliar la

que es el principal comprador, y la existencia de un régimen compensado entre ambos países determinó esas bajas generalizadas.

En el período enero-agosto de 2002 la producción total de vehículos alcanzó las 100.064 unidades, 43,1% menos que el año anterior, cifra que determina una muy reducida utiliza-

**CUADRO 1.10**  
**Ventas al mercado interno de origen nacional**  
*Variación porcentual interanual*

| Concepto                                 | I 01/<br>I 00 | II 01/<br>II 00 | III 01/<br>III 00 | IV 01/<br>IV 00 | 2001/<br>2000 | I 02/<br>I 01 | II 02/<br>II 01 |
|------------------------------------------|---------------|-----------------|-------------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>           |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| <b>Alimentos</b>                         |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Azúcar                                   | 0,3           | 0,3             | 9,5               | -8,1            | 0,3           | -10,1         | -4,7            |
| <b>Bebidas</b>                           |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Cerveza                                  | -2,2          | -2,4            | -2,3              | -2,4            | -2,3          | -16,2         | -12,8           |
| Vino                                     | -1,6          | 1,1             | -5,5              | -7,8            | -3,6          | -7,8          | -3,9            |
| Gaseosas                                 | 8,3           | 10,6            | 5,7               | -5,2            | 4,1           | -20,1         | -22,5           |
| <b>Tabaco</b>                            |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Cigarrillos                              | 2,2           | -8,9            | -7,5              | -8,1            | -5,7          | -3,7          | 5,4             |
| <b>Prod. Químicos y der. de petróleo</b> |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Productos farmacéuticos                  | -2,8          | 13,1            | 6,1               | -1,7            | 3,8           | -17,9         | -29,5           |
| Naftas                                   | -6,5          | -9,8            | -11,9             | -12,9           | -10,2         | -11,9         | -10,4           |
| <b>Insumos para Construcción</b>         |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Despachos de Cemento                     | -7,6          | -0,9            | -14,4             | -23,8           | -12,0         | -37,8         | -34,0           |
| Vidrios p/construcción                   | -5,2          | 6,2             | -9,4              | -18,5           | -7,0          | -32,6         | -30,6           |
| Asfalto                                  | -14,9         | 20,7            | 18,3              | -0,3            | 4,0           | -52,3         | -53,5           |
| <b>Equipo de Transporte</b>              |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Automotores:                             |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Automóviles                              | -53,7         | -52,4           | -47,4             | -51,4           | -51,4         | -51,7         | -45,2           |
| Utilitarios                              | -48,4         | -39,5           | -36,8             | -43,9           | -42,2         | -27,1         | -53,5           |
| Carga y Pasajeros                        | -36,9         | -46,0           | -52,0             | -70,0           | -52,0         | -65,0         | -46,9           |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>               |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Máquinas-Herramienta                     | 6,9           | -11,0           | -5,0              | -37,4           | -11,2         | -82,2         | -77,6           |
| <b>OTROS SECTORES</b>                    |               |                 |                   |                 |               |               |                 |
| Energía eléctrica demandada              | 5,6           | 0,3             | 0,6               | 1,6             | 2,0           | -7,9          | -2,5            |
| Recolección de Residuos                  | -1,1          | -1,8            | -2,4              | -3,6            | -2,2          | -14,8         | -18,3           |

Fuente: Ministerio de Economía sobre la base de información de INDEC, otros organismos oficiales y cámaras e instituciones privadas.

capacidad productiva en un 25% en un plazo de 2 años.

Durante el segundo trimestre de 2002 la industria automotriz nacional volvió a registrar caídas en la producción y ventas, internas y externas, de todo tipo de vehículos. La caída en el poder adquisitivo del mercado interno, la crisis del sistema financiero y la falta de crédito, así como la situación económica en Brasil

de la capacidad instalada. Disminuyeron la producción de automóviles (-46,5%), de utilitarios (-32,8%), y de vehículos de carga y pasajeros (-41,4%). En los meses de julio y agosto de 2002 las bajas, también generalizadas, fueron ya bastante más moderadas que en los 2 trimestres anteriores.

Las exportaciones continúan con una muy alta partici-

**CUADRO 1.11**  
**Producción y ventas de automotores**  
*En unidades*

| Concepto                                                | Automóviles         | Utilitarios | Carga y pasajeros | Total   |
|---------------------------------------------------------|---------------------|-------------|-------------------|---------|
|                                                         | Enero - Agosto 2002 |             |                   |         |
| Producción                                              | 68.480              | 27.458      | 4.126             | 100.064 |
| Exportaciones                                           | 50.017              | 23.753      | 4.892             | 78.662  |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional)         | 24.200              | 7.305       | 809               | 32.314  |
| Variac. inventarios (de prod.nacional)                  | -5.737              | -3.600      | -1.575            | -10.912 |
| Ventas al mercado interno de importados                 | 16.324              | 6.352       | 1.313             | 23.989  |
| Ventas al mercado interno total                         | 40.524              | 13.657      | 2.122             | 56.303  |
| Ventas al mercado interno de importados - Exportaciones | -33.693             | -17.401     | -3.579            | -54.673 |

pación en la producción, aún cuando también hayan descendido. En los ocho primeros meses llegaron a representar el destino del 78,6% de la producción y en el segmento de vehículos de carga y pasajeros la proporción supera al 100% (118,6%). En el mes de julio el cupo de intercambio con Brasil sin aranceles fue expandido a 2 dólares por cada dólar que se importe y se prevé que esta relación irá ampliándose paulatinamente hasta el año 2006, en que regiría el libre comercio. En la actualidad los bancos centrales de ambos países están estudiando la extensión del Convenio de Crédito Recíproco a la negociación automotriz. Cada dos meses las entidades monetarias transferirían el neto del resultado del intercambio, reduciendo de esta forma, la utilización de divisas.

Las ventas internas de automotores de producción nacional a concesionarios (32.314 unidades), continuaron en niveles muy bajos. A la caída interanual del primer semestre del 47% le siguió una contracción del 66,3% en los meses de julio y agosto con respecto a igual período del año anterior. El mantenimiento de la inmovilización de los depósitos y la baja en el poder adquisitivo derivó la escasa demanda a vehículos usados que sufrieron una caída menos pronunciada de las ventas dado

que sus precios tuvieron un incremento inferior al de los nuevos.

La retracción de las ventas impactó más aún en los importados que tras la depreciación del peso se vendieron casi el 60% menos en los ocho primeros meses del año.

En el período enero-agosto de 2002 el intercambio neto de vehículos con el exterior resultó superavitario en 54.673 vehículos y al mismo tiempo se observó una disminución de inventarios, en todas las categorías de rodados. La depreciación del peso, que ha alentado la fabricación nacional de autopartes, aumenta por un lado el componente nacional de las exportaciones de vehículos terminados y también las ventas al exterior de las piezas directamente.

La producción de tractores se recuperó notablemente en el segundo trimestre (50%) pero cabe recordar que está trabajando en niveles muy reducidos. La sustitución de material importado y los precios dolarizados del agro impulsan la reapertura de fábricas que habían cerrado. En el rubro de maquinaria agrícola, en cambio, el panorama fue variado. La falta de crédito

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**CUADRO 1.12**  
**Producción y ventas de automotores**  
*Variaciones interanuales, en %*

| Concepto                                        | III 01/III 00 | IV 01/ IV 00 | I 02/ I 01 | II 02/ II 01 | Jul-Ago 02/Jul-Ago01 |
|-------------------------------------------------|---------------|--------------|------------|--------------|----------------------|
| <b>Total de automotores</b>                     |               |              |            |              |                      |
| Producción                                      | -34,5         | -48,8        | -55,4      | -43,8        | -26,6                |
| Exportaciones                                   | -14,9         | -30,9        | -38,4      | -42,4        | -2,1                 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -45,4         | -50,6        | -47,6      | -47,1        | -66,3                |
| Ventas al mercado interno de importados         | -45,1         | -35,6        | -53,5      | -62,2        | -68,4                |
| Ventas al mercado interno total                 | -45,3         | -44,4        | -50,5      | -54,0        | -67,3                |
| <b>Automóviles</b>                              |               |              |            |              |                      |
| Producción                                      | -29,1         | -50,6        | -58,1      | -48,4        | -28,8                |
| Exportaciones                                   | 7,3           | -22,4        | -44,3      | -51,4        | -14,3                |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -47,4         | -51,4        | -51,7      | -45,2        | -65,5                |
| Ventas al mercado interno de importados         | -39,6         | -29,6        | -48,4      | -60,1        | -71,9                |
| Ventas al mercado interno total                 | -44,4         | -43,0        | -50,2      | -51,3        | -68,2                |
| <b>Utilitarios</b>                              |               |              |            |              |                      |
| Producción                                      | -43,9         | -38,6        | -46,9      | -28,8        | -22,0                |
| Exportaciones                                   | -43,8         | -41,9        | -35,2      | -19,1        | 32,8                 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -36,8         | -43,9        | -27,1      | -53,5        | -67,1                |
| Ventas al mercado interno de importados         | -50,5         | -37,6        | -62,0      | -67,3        | -65,4                |
| Ventas al mercado interno total                 | -44,4         | -41,1        | -48,2      | -61,1        | -66,2                |
| <b>Carga y pasajeros</b>                        |               |              |            |              |                      |
| Producción                                      | -54,2         | -73,4        | -59,9      | -42,6        | -12,5                |
| Exportaciones                                   | -68,2         | -61,4        | 47,8       | 18,1         | 86,7                 |
| Ventas al mercado interno (de producc.nacional) | -52,0         | -70,0        | -65,0      | -46,9        | -83,0                |
| Ventas al mercado interno de importados         | -66,6         | -71,4        | -70,5      | -54,8        | -36,1                |
| Ventas al mercado interno total                 | -61,5         | -70,8        | -68,4      | -51,6        | -56,4                |

*Fuente: ADEFA*

que caracteriza al momento fue superada con un plan de canje por granos que permitió que se efectúen las operaciones de venta. Aumentó la fabricación de sembradoras, cosechadoras, cabezales y pulverizadoras de arrastre en el primer semestre pero, por otro lado, decayó la de implementos de labranza y roturación, de desmalezadoras, ordeñadoras de línea y enfardadoras.

El sector de máquinas-herramientas, cuya producción se dirigió tradicionalmente al mercado interno, continúa aún muy deprimido postergándose las decisiones de

inversión y la organización de estructuras para poder exportar. Tanto la producción como las ventas registraron caídas considerables (-66,9% y -77,6%, respectivamente).

La fabricación de bienes de consumo durables se mantiene en recesión, pero comenzaron a registrarse un mayor número de pedidos en algunos rubros por el menor ingreso de importaciones. Disminuyeron la producción de televisores (-78,9%) y de videograbadores y reproductores (-94,9%).

Por segundo trimestre consecutivo volvió a decaer la demanda total de energía eléctrica del país, aunque a un ritmo más lento que en el primero (-2,5%) y ya en julio volvió a crecer (1,2%).

La recolección de residuos en Capital y el conurbano, volvió a disminuir por octavo trimestre y con mayor intensidad (-18,3%). El aumento de la desocupación, por un lado y de los precios de las materias primas por otro, indujo a numerosas personas al reciclado de los residuos que, además de la recesión, disminuye marcadamente el monto de lo recolectado. El mismo fenómeno se observó en los meses de julio y agosto cuando los registros indicaron bajas del 24,2% y 17,8%, respectivamente.

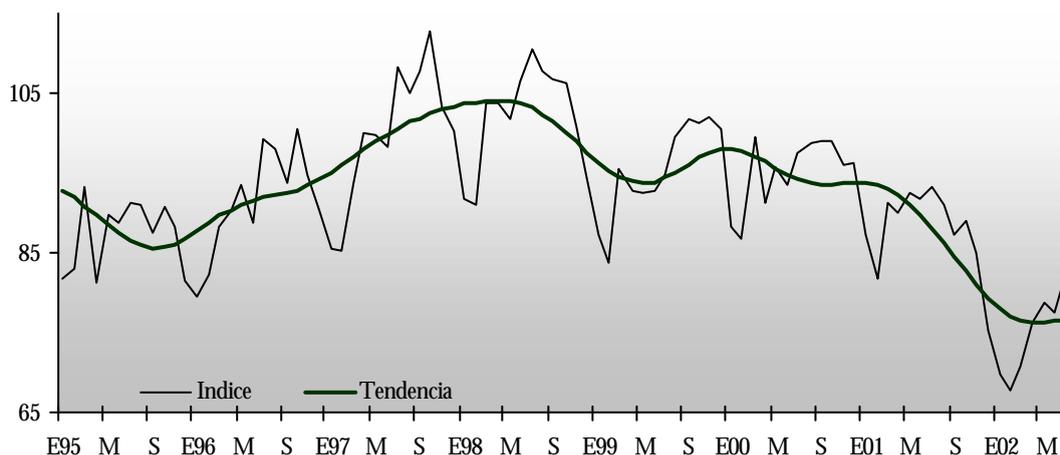
### II.3 Estimador Mensual Industrial. Julio de 2002

El Estimador Mensual Industrial (EMI)<sup>8</sup> que elabora el INDEC volvió a decaer en el mes de julio (-11,4%), con respec-

to a igual período del año anterior (Cuadro 1.13 y Gráficos 1.4 y 1.5), pero la caída se estaría desacelerando, luego de disminuir ininterrumpidamente desde el mes de agosto de 2000. La variación desestacionalizada con respecto al mes anterior, mostró 2 meses de recuperación en mayo y junio pero en julio indicó una nueva baja (-1,5%). La tendencia-ciclo (EMI Ajustado), en cambio, se recuperó levemente (0,4%) pero se encuentra en un nivel 23% por debajo del año base (1997)<sup>9 10</sup>.

En julio un poco más de un tercio de los sectores relevados incrementó sus niveles productivos, porcentaje más elevado que en el acumulado de los 7 primeros meses, distribución que indica una mayor difusión de la incipiente mejora. Los rubros en los cuales se detectó una recuperación son los de bienes intermedios ligados a la exportación y en menor medida de sectores que sustituyen importaciones. Este resultado se debe a la medición que efectúa el EMI que incluye principalmente grandes empresas que exportan y, en cambio, la sustitución estaría más

**GRAFICO 1.4**  
Estimador Mensual Industrial (EMI)  
Índice y tendencia. Base 1997 = 100



<sup>8</sup> La serie del EMI cambió su base a 1997, año sobre el cual se elaboró la Matriz de Insumo-Producto. Este trabajo implicó una nueva estructura de ponderaciones del índice en el cual ganaron participación las industrias de alimentos, química y metálicas básicas y perdieron otras como la automotriz, refinación de petróleo y metalmeccánicas.

<sup>9</sup> Ver Síntesis metodológica del EMI, Ajuste estacional y Estimador EMI Ajustado, INDEC, Abril de 2000.

<sup>10</sup> Los datos del EMI correspondientes al mes de agosto indicaron una caída interanual del 7,5% pero una suba desestacionalizada con el mes anterior del 2,7%. A nivel de bloques se registraron caídas casi generalizadas y las mayores correspondieron a la industria gráfica, automotriz y de minerales no metálicos.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**CUADRO 1.13**  
**Estimador Mensual Industrial (EMI)**  
*Variación porcentual interanual*

| Concepto                            | Jul 01/<br>Jul 00 | Ago 01/<br>Ago 00 | Set 01/<br>Set 00 | Oct 01/<br>Oct 00 | Nov 01/<br>Nov 00 | Dic 01/<br>Dic 00 | Ene 02/<br>Ene 01 | Feb 02/<br>Feb 01 | Mar 02/<br>Mar 01 | Abr 02/<br>Abr 01 | May 02/<br>May 01 | Jun 02/<br>Jun 01 | Jul 02/<br>Jul 01 | En-Jul 02/<br>En-Jul 01 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|
| <b>NIVEL GENERAL</b>                | -4,5              | -7,8              | -12,0             | -10,0             | -11,6             | -21,8             | -20,1             | -17,1             | -22,5             | -15,3             | -14,8             | -15,6             | -11,4             | -16,6                   |
| <b>Industria Alimenticia</b>        |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Carnes Rojas                        | -8,6              | -8,1              | -15,1             | -3,3              | -9,6              | -12,8             | -15,7             | -8,5              | -8,7              | 2,9               | 0,0               | 8,1               | 9,8               | -1,9                    |
| Carnes Blancas                      | 3,2               | 1,8               | -2,3              | 3,5               | -11,1             | -12,6             | -18,5             | -23,7             | -25,0             | -16,1             | -23,7             | -25,7             | -27,0             | -23,2                   |
| Lácteos                             | -0,1              | -0,9              | -1,3              | -5,8              | -6,2              | -10,1             | -13,0             | -12,8             | -16,3             | -18,8             | -21,5             | -20,6             | -25,3             | -18,3                   |
| Aceites                             | 4,4               | 0,4               | -2,3              | 9,1               | 6,9               | 24,0              | 33,7              | 66,7              | 18,3              | -1,3              | 11,1              | 21,9              | 9,3               | 15,3                    |
| Harina de trigo                     | 0,8               | -2,3              | -3,1              | 3,5               | 5,3               | -11,5             | -4,7              | -3,2              | 0,0               | 1,5               | -8,9              | -9,9              | -1,3              | -3,0                    |
| Panadería y pastas                  | -0,6              | -1,3              | 9,5               | 10,1              | 1,8               | -1,0              | n.d.                    |
| Yerba mate elaborada                | 4,1               | -1,0              | -12,8             | -12,3             | -13,9             | -21,7             | -11,8             | 39,6              | -5,2              | 3,3               | -9,9              | -18,5             | -5,6              | -2,9                    |
| Bebidas                             | -2,9              | -4,6              | -17,6             | -12,3             | -6,5              | -21,6             | -16,8             | -20,0             | -26,2             | -13,4             | -4,2              | -10,9             | -17,3             | -18,0                   |
| Cigarrillos                         | -14,8             | -10,4             | -3,6              | 1,5               | 2,3               | -23,2             | 11,3              | -7,3              | -18,6             | 7,6               | 6,5               | 5,5               | 9,5               | 1,2                     |
| <b>Industria textil</b>             |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Hilados de algodón                  | -14,7             | -11,6             | -20,4             | -10,2             | -30,6             | -53,4             | -43,4             | -37,2             | -32,2             | -5,1              | -19,2             | -29,0             | -18,8             | -26,4                   |
| Fibras sintéticas y artificiales    | -16,4             | -15,5             | -28,4             | -22,5             | -36,8             | -34,8             | -22,8             | -38,8             | -33,2             | -20,1             | -14,2             | -10,6             | -29,3             | -24,0                   |
| Tejidos                             | -11,7             | -18,0             | -26,6             | -26,9             | -38,9             | -51,1             | -59,1             | -56,3             | -52,0             | -35,1             | -49,0             | -49,7             | -18,7             | -45,3                   |
| <b>Papel y sus manufacturas</b>     |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Papel y cartón                      | 8,2               | 3,4               | -10,9             | 3,6               | 2,9               | -4,8              | -12,1             | 12,6              | -12,1             | -7,4              | -4,3              | 1,8               | -5,8              | -4,4                    |
| <b>Edición e Impresión</b>          |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Prod de editoriales e imprentas     | -17,2             | -10,7             | -6,1              | -7,8              | -15,2             | -20,4             | -25,9             | -17,0             | -37,7             | -37,4             | -25,1             | -37,1             | -33,3             | -30,9                   |
| <b>Industria química</b>            |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Manufacturas de plástico            | -4,8              | -15,4             | -22,4             | -23,3             | -19,0             | -26,8             | -25,6             | -9,8              | -11,5             | -9,7              | -12,6             | -13,3             | -7,9              | -12,9                   |
| Petróleo procesado                  | 7,5               | -3,6              | 5,9               | -6,8              | -9,9              | -10,5             | -5,6              | -12,2             | -6,5              | -6,5              | -6,3              | -8,2              | -8,2              | -7,6                    |
| Productos químicos básicos          | 52,6              | 68,3              | 50,7              | 42,3              | 43,6              | 63,0              | 38,4              | 67,6              | 40,1              | -1,0              | -2,3              | 19,8              | 12,8              | 20,2                    |
| Gases industriales                  | 6,8               | 8,8               | -2,6              | 2,9               | 8,8               | -0,6              | 9,8               | -7,0              | -11,3             | -2,0              | -13,4             | -13,3             | -9,0              | -7,1                    |
| Agroquímicos                        | 16,3              | 42,2              | -4,1              | -8,7              | -9,3              | 8,6               | -19,3             | -22,3             | -71,3             | 6,2               | 32,9              | 37,1              | 7,9               | -5,0                    |
| Neumáticos                          | -8,7              | -7,6              | -12,8             | -9,3              | -3,1              | -7,2              | 2,4               | -11,9             | -10,2             | 21,1              | 1,6               | 0,3               | 4,1               | 0,7                     |
| Materias primas plásticas           | 36,2              | 81,5              | 63,0              | 28,0              | 43,7              | 11,4              | 2,8               | 36,2              | 0,2               | -2,6              | -11,4             | 13,9              | 5,7               | 5,9                     |
| Productos farmacéuticos             | -4,4              | -8,2              | -17,0             | -15,6             | -11,5             | -29,9             | -13,2             | -23,3             | -30,6             | -27,9             | -27,1             | -26,7             | -23,7             | -25,2                   |
| Deterg., jabones y prod. Personales | 1,0               | 8,9               | 6,4               | 15,1              | 16,7              | -14,1             | -21,2             | -18,2             | -16,5             | -3,4              | -11,6             | -24,2             | -31,5             | -18,4                   |
| <b>Materiales de construcción</b>   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Cemento                             | -7,2              | -11,9             | -19,9             | -30,1             | -19,1             | -44,1             | -35,1             | -43,7             | -46,1             | -38,3             | -26,6             | -33,3             | -35,8             | -38,7                   |
| Vidrio                              | -9,2              | -5,2              | -18,5             | -29,8             | -32,4             | -20,2             | -21,9             | -10,4             | -4,6              | 13,1              | -11,5             | -9,4              | 0,5               | -6,9                    |
| Otros materiales de construcción    | -1,8              | -18,5             | -25,2             | -20,8             | -20,6             | -33,0             | -41,4             | -42,5             | -34,9             | -41,1             | -34,0             | -32,5             | -31,8             | -37,0                   |
| <b>Industrias metálicas básicas</b> |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Acero crudo                         | -3,0              | -30,8             | -12,1             | -18,5             | -22,2             | -25,9             | -20,2             | -2,1              | -10,9             | 1,9               | -1,4              | -7,4              | 6,9               | -4,5                    |
| Aluminio primario                   | -33,9             | -13,0             | 0,1               | 1,6               | 1,5               | 3,9               | 0,5               | 3,4               | 3,3               | 3,0               | 2,3               | 61,8              | 54,6              | 14,0                    |
| <b>Industrias metalmeccánicas</b>   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                         |
| Automotores                         | -20,8             | -37,8             | -48,3             | -37,5             | -41,4             | -70,6             | -66,0             | -46,3             | -53,7             | -39,0             | -45,6             | -43,2             | -31,0             | -45,0                   |
| Metalmeccánica exc. ind. automotriz | -22,6             | -26,4             | -16,0             | -23,1             | -27,7             | -44,4             | -50,8             | -52,4             | -38,4             | -28,9             | -26,3             | -33,8             | -12,0             | -33,9                   |

Fuente : INDEC.

ligada a empresas de menor envergadura que abastecen al mercado interno. Las mejoras se observaron en los rubros de aluminio primario, productos químicos básicos, carne vacuna, cigarrillos, aceites, agroquímicos, acero, materias primas plásticas y neumáticos. Por otra parte, las bajas más pronunciadas continuaron observándose en los materiales para la construcción, automotores, textiles, y algunos alimentos. A pesar del bajo grado de pasaje a precios de los altos niveles de depreciación del peso, el deterioro de los ingresos y la ocupación determinaron el mantenimiento de un consumo restringido que repercute en los nive-

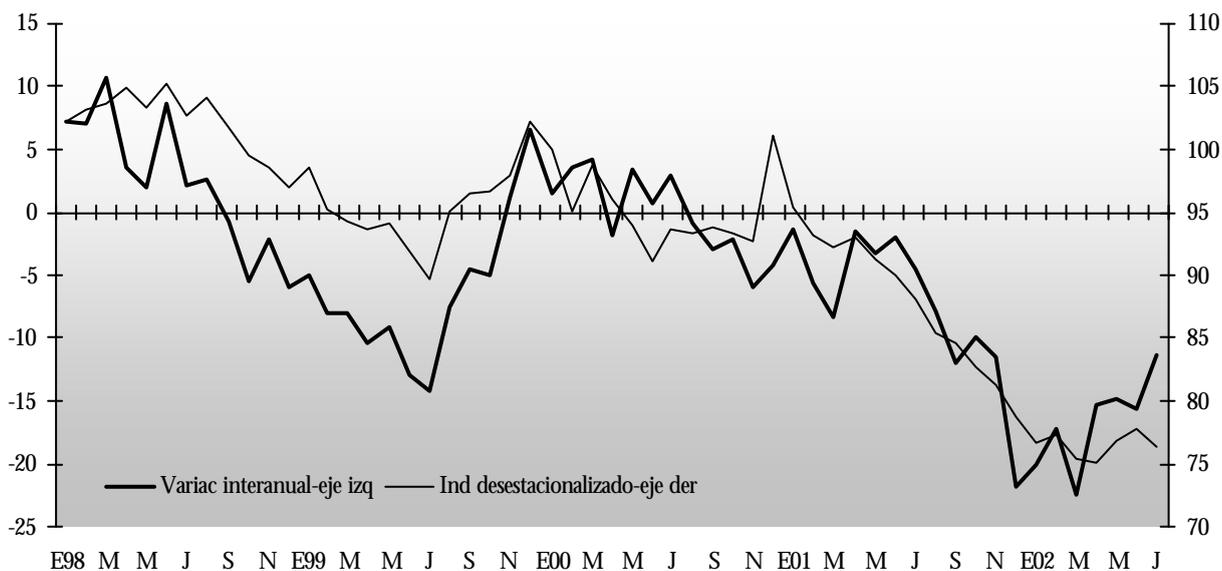
les productivos de las industrias dirigidas al mercado doméstico y las impulsa a una reconversión para lograr una baja en los costos que impida su salida del mercado.

A diferencia de lo ocurrido en meses anteriores, hubo un mayor porcentaje de firmas consultadas en la encuesta cualitativa que esperaban para el mes de agosto un aumento, con respecto a las que esperaban una baja de la demanda interna y lo mismo sucedía con las ventas externas. No obstante, el 95,7% de las firmas requiere insumos importados, rubro en el cual

anticipaban una baja en su utilización. Las expectativas sobre el uso de la capacidad instalada prevían una mayor proporción de mejoras que de bajas y en el caso de los stocks, también era superior el porcentaje que esperaba una disminución. Con respecto al personal empleado y las horas trabajadas (siempre como saldo de respuestas positivas y negativas, ya que la mayoría no espera cambios en cada uno de los ítems encuestados) la tendencia continúa declinante. El 78,5% de los encuestados no esperaba cambios significativos en sus necesidades crediticias, pero el 16,1% de las que requerirían mayor asistencia financiera pensaba recurrir al sistema local para aplicarlo a la compra de insumos, la financiación de exportaciones y la de clientes.

(9,3%). El resto de las ramas consultadas registra caídas con la excepción del azúcar, cuyo patrón productivo presenta una marcada estacionalidad. La recuperación de la producción de carnes rojas se asocia con la re inserción en el comercio mundial que ha permitido exportar a 44 destinos al mes de julio. Con respecto al mercado interno, el menor incremento relativo de precios, ha evitado una depresión del consumo. Exactamente lo contrario ha sucedido con la carne aviar cuya producción disminuyó (-27%) debido a que el aumento de precios que se derivó de la devaluación y su impacto sobre los costos dolarizados, ha reducido notoriamente la demanda interna. No obstante, el convenio suscripto entre Argentina y China a mediados del mes de agosto abre perspectivas favorables para las exportacio-

**GRAFICO 1.5**  
**Estimador mensual industrial (EMI)**  
*Variación interanual e índice desestacionalizado*



El bloque de la industria alimenticia presentó una caída con respecto a igual mes del año anterior del 6,2% debido a la retracción de la demanda doméstica. Las alzas se concentraron en sectores cuyas exportaciones representan una participación considerable del mercado total. Así se observaron alzas en la producción de carnes rojas (9,8%) y de aceites y subproductos

nes a un mercado de magnitud relevante. El incremento mensual observado en la elaboración de aceites y subproductos oleaginosos determinó que en los primeros 7 meses del año el crecimiento acumulado sea del 15,3%. Por un lado, la cosecha récord de soja proveyó una ampliada disponibilidad de granos oleaginosos y por otro el alza en los precios internacionales alen-

tó un mayor procesamiento. Los precios internacionales en ascenso serían consecuencia de la recuperación de la demanda asiática y la sequía que afecta a Estados Unidos (principal productor mundial de soja). La industria láctea contrajo su actividad 25,3% en el mes y 18,3% en el acumulado del año. La caída que viene experimentando se vincula con la menor disponibilidad de materia prima como consecuencia del cierre de numerosos tambos y su transformación en explotaciones agrícolas que proporcionan una mayor rentabilidad. También contribuye a este desempeño la reducción de la demanda interna que no alcanza a ser compensada con mayores ventas externas de leche en polvo. Estas exportaciones, que crecieron medidas en cantidades, sufren una baja en el precio internacional que de 2.000 dólares la tonelada hace un año, pasaron a comercializarse a 1.100-1.150 dólares. Por otra parte se ha producido un cambio en los destinos de exportación donde han ganado participación plazas como México, Argelia, Venezuela, Chile y Estados Unidos y por el contrario, una pérdida de Brasil. En el caso de la producción de harina de trigo la baja del 1,3% obedece a los menores pedidos de sus demandantes que, ante la caída de la demanda interna, han optado por reducir los stocks al mínimo. El incremento verificado en la producción de azúcar, de 10,6% en el mes y 20,2% acumulado en el año está relativizado por el desarrollo de la zafra que aún no ha concluido. Al igual que otros sectores, el azucarero afronta una caída de la demanda interna, e intenta incrementar su participación en el mercado externo a partir de la ganancia de rentabilidad que implicó la devaluación. La producción de yerba mate elaborada también sufre la caída de la demanda interna que se tradujo en una reducción productiva del 5,6% en el mes de julio. La industria ha encarado una reducción de costos a través de envases más económicos.

La baja observada en el grupo de bebidas (-17,3%) reflejó los comportamientos negativos de los diversos componentes: gaseosas, cerveza, licores y vino. En los casos de las gaseo-

sas y la cerveza, las principales empresas han encarado una nueva forma de abaratar los costos a través de la presentación del producto en envases de vidrio y de menor contenido, con la intención de recuperar parte de la demanda interna retraída por la caída en sus ingresos. Lo mismo ocurrió en el caso de los licores donde, sin embargo, este fenómeno tendió a atemperarse por la sustitución de la oferta importada por bebidas locales y varios pedidos del exterior. En el sector vitivinícola también influyó la retracción de la demanda, a pesar de la marcada reducción de las importaciones. Al igual que en otros sectores, el acceso al mercado interno implica un esfuerzo por reducir los costos de envases y componentes importados. La producción de cigarrillos creció 9,5% en un contexto de lanzamiento de nuevas marcas de menor precio para adaptarse a las condiciones imperantes en el mercado.

El nivel de actividad de la industria textil como bloque continuó decayendo (-18,7%) a causa del deprimido mercado interno. El sector productor de fibras sintéticas y artificiales redujo sus operaciones (-29,3%) afectado por el cierre de una planta fabricante de elastano, fibra que pasa por un momento de sobreproducción mundial como consecuencia de las inversiones realizadas en países del sudeste asiático. Las menores producciones interanuales de hilados de algodón (-18,8%) y de tejidos (-18,7%), sin embargo se transforman en alzas con respecto al mes anterior, por el proceso de sustitución de importaciones. En el primero de los casos, se ha llegado incluso a importar algodón ya que la cosecha nacional es la más baja de los últimos 10 años.

La fabricación de papel y cartón continuó en baja (-5,8%) debido a la caída de la demanda interna. Esta afectó especialmente a los destinados a envases, embalajes y usos sanitarios por la menor actividad de las industrias alimenticia, cementera, farmacéutica y productoras de artículos de limpieza y tocador. El mejor desempeño se observó en sectores que sustitu-

yen oferta importada como es el de papeles para impresión, y en menor medida, de papel para diarios. Los productos de editoriales e imprentas han sufrido una fuerte contracción en julio (-33,3%) y los 7 primeros meses del año (-30,9%). El sector se encuentra trabajando a un tercio de su capacidad ante una demanda escasa y costos de insumos (papel, películas, tintas) encarecidos ya sea que se trate de productos nacionales o importados.

El procesamiento de petróleo disminuyó 8,2% en julio y por lo tanto la elaboración de los principales derivados también decayó. La inferior elaboración de derivados ocurrió como respuesta a la menor demanda, ya que la caída de las ventas fue superior a la de los niveles productivos. El precio del crudo continuó aumentando en los mercados internacionales, alzas que fueron trasladadas internamente e hicieron que se equiparen los precios en dólares con los vigentes en el Mercosur. En el caso del gasoil, insumo demandado por el transporte y el agro, se produjeron almacenamientos especulativos ante la volatilidad esperada de los precios cuando finalizase el período de fijación de precio máximo (fines de julio) para el destinado al transporte de pasajeros y carga. La venta de una importante proporción (58%) de acciones de la segunda empresa productora de petróleo a otra de origen brasileño determinó que esta última alcance una participación de aproximadamente el 15% de la refinación local.

El bloque de las sustancias y productos químicos se redujo 13,9% con diversidad de comportamientos. Mientras los productos químicos básicos, las materias primas plásticas y el caucho sintético mostraron incrementos, la elaboración de productos farmacéuticos, de detergentes, jabones, productos personales y gases industriales resultaron inferiores a las de un año atrás. La baja de los gases industriales (-9%) se vincula con la menor demanda de la industria de bebidas carbonatadas y de actividades metalmecánicas. El único gas cuya evolución fue

positiva fue el nitrógeno, relacionado con el Polo Petroquímico de Bahía Blanca. El incremento verificado en los químicos básicos (12,8%) se debe al aumento en la producción de etileno, insumo utilizado en la elaboración de materias plásticas. La expansión de las materias primas plásticas (5,7%), a su vez, se dirige fundamentalmente a la exportación, principal destino de la mayor parte de las ventas, que continuó beneficiada en los últimos meses por un aumento en los precios internacionales. La producción de agroquímicos también creció en el mes bajo consideración (7,9%), debido a la recuperación de las ventas al mercado interno, la sustitución de importaciones y un importante crecimiento de las exportaciones. Contribuye también a dinamizar la producción, la sustitución de productos por otros con menores efectos adversos ambientales o sanitarios. No obstante, en el acumulado de los 7 primeros meses la variación interanual es negativa (-5%), reflejando la contracción en el consumo interno que provocó el aumento de los precios y las dificultades financieras de los consumidores. Otro aspecto que estaba pendiente de resolución era la norma a la que debían ajustarse los contratos de «canje de insumos agrícolas por producto final» y/o de las compraventas de insumos agrícolas concertados en dólares estadounidenses que se decidió en el mes de julio, como se comenta más arriba en el apartado de Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca.

La producción de detergentes, jabones y productos personales decayó notoriamente (-31,5%) dada la retracción verificada en el mercado local, que sólo en parte pudo ser compensada con mayores ventas al exterior y el ofrecimiento de promociones en la comercialización, así como el uso de envases más económicos o incluso la vena a granel. La elaboración de medicamentos volvió a reducirse (-23,7%) debido a los menores pedidos y cobertura. También persisten los inconvenientes en la cadena de pagos por los distintos plazos de pago a proveedores y de consumidores, en un contexto de fuerte aumento de los precios.

La producción del bloque de minerales no metálicos disminuyó 24,7%, como consecuencia de las fuertes caídas en cemento (-35,8%) y otros materiales de construcción (-31,8%). Sin embargo, en el sector productor de vidrios se notó una ligera suba (0,5%). Esta se debe a los mayores pedidos efectuados por la industria de alimentos y bebidas que encara la sustitución de envases para abaratar costos. No obstante, la reconversión de los procesos de envasado y packaging requiere de importantes inversiones que se encuentran limitadas por la falta de financiamiento. Esta situación incide decisivamente en un sector como el de cemento, que ha recibido menores pedidos por el hecho que varios emprendimientos públicos y privados se encuentran demorados o suspendidos por la incertidumbre y la falta de créditos. La posibilidad que la Cámara Argentina de la Construcción y representantes del gobierno lleguen a un acuerdo permitiría reanudar una serie de obras públicas que se encuentran suspendidas. El reconocimiento de mayores costos<sup>11</sup> en este tipo de obras apunta en el mismo sentido.

Las industrias metálicas básicas observaron incrementos productivos en acero crudo (6,9%) y aluminio primario (54,6%). Las alzas registradas se deben en ambos casos al aumento de las exportaciones. En el primer rubro la mejora del nivel de actividad se debe a mayores ventas de laminados planos que gozan de un mercado externo más favorable, por la recomposición de precios internacionales en que ha derivado la reducción de la oferta. En el caso del aluminio, cuya producción se exporta en más del 80%, las condiciones internacionales son decisivas en los planes productivos del sector.

La producción de automotores se mantiene en niveles muy reducidos por la deprimida demanda interna. La caída productiva de julio (-31%), no obstante, es un poco más suave

que las observadas en los meses anteriores. Por primera vez en el año la variación interanual de las exportaciones es positiva (20,2%) y las tasas de crecimiento con respecto al mes anterior de la producción, ventas y exportaciones también son superiores a cero. Aunque se espera un débil efecto de la recientemente aprobada operatoria de compra de vehículos nuevos con bonos, debería aportar una mejora al sector.<sup>12</sup>

El resto de la industria metalmecánica también sigue desempeñándose en muy bajos niveles de producción. En julio, la caída interanual del 12% resume una variedad de situaciones heterogéneas. En el sector de máquinas-herramientas se nota un muy incipiente proceso de sustitución de importaciones. En el sector productor de electrodomésticos predomina una importante caída de la demanda interna, principalmente en los artículos electrónicos y televisores y en menor medida de la línea blanca. Por el contrario, la maquinaria agrícola indica cierta recuperación de su nivel de actividad. Los mayores pedidos correspondieron a tractores y cosechadoras cuyos demandantes operan en dólares. Algunas firmas del sector anunciaron una reprogramación productiva hacia arriba y la intención de integrar su cadena de producción. Sin embargo, la falta de financiamiento posterga la recuperación del sector.

### *II.4 Estadísticas de Servicios Públicos. Julio de 2002*

El Indicador Sintético de Servicios Públicos continuó mostrando un retroceso en el consumo. La baja observada (-5,6%), que es la catorceava interanual consecutiva, parece sin embargo desacelerarse con respecto a los meses previos y en el acumulado del año tiende a amortiguarse (-10,1%). La compa-

<sup>11</sup> El Dec 1295/02 estableció la metodología para la redeterminación de precios de contratos de obra pública reconociendo mayores costos.

<sup>12</sup> La Res.303/02 del M. Economía, modificada por la Res.327/02 reglamentó el Dec. 905/02 que abrió la posibilidad de comprar vehículos así como maquinaria agrícola, vial e industrial con bonos de depósitos reprogramados.

## NIVEL DE ACTIVIDAD

**CUADRO 1.14**  
**Evolución de los servicios públicos**  
**Variación porcentual interanual**

| Tipo de servicio                                                   | Jul 01/<br>Jul 00 | Ago 01/<br>Ago 00 | Sep 01/<br>Sep 00 | Oct 01/<br>Oct 00 | Nov 01/<br>Nov 00 | Dic 01/<br>Dic 00 | Ene 02/<br>Ene 01 | Feb 02/<br>Feb 01 | Mar 02/<br>Mar 01 | Abr 02/<br>Abr 01 | May 02/<br>May 01 | Jun 02/<br>Jun 01 | Jul 02/<br>Jul 01 | En-Jul 02/<br>En-Jul 01 |
|--------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|
| <b>Indicador sintético de servicios públicos</b>                   | <b>-1,8</b>       | <b>-5,2</b>       | <b>-7,6</b>       | <b>-5,7</b>       | <b>-8,8</b>       | <b>-12,7</b>      | <b>-11,6</b>      | <b>-13,3</b>      | <b>-12,1</b>      | <b>-9,5</b>       | <b>-9,4</b>       | <b>-9,6</b>       | <b>-5,6</b>       | <b>-10,1</b>            |
| Energía eléctrica generada neta                                    | -6,0              | -5,4              | 7,3               | 0,4               | 4,6               | -10,5             | -0,9              | -7,5              | -8,5              | -10,3             | -15,0             | -10,0             | -4,4              | -8,1                    |
| Producción de gas natural                                          | 2,6               | -4,1              | 3,4               | 3,8               | 6,3               | 1,9               | 4,7               | 3,4               | -2,7              | -2,6              | -5,0              | -4,6              | 3,3               | 0,7                     |
| Agua entregada a la red (Aguas Arg. S.A.) (1)                      | -2,1              | -0,3              | 1,4               | -0,2              | 1,8               | 0,5               | 2,0               | 2,4               | -1,8              | -0,7              | -0,5              | -1,4              | 0,2               | 0,0                     |
| Ferrovioario urbano (pasajeros transportados) (2)                  | -11,1             | -10,4             | -12,9             | -11,6             | -9,8              | -25,5             | -19,8             | -22,2             | -25,3             | -21,8             | -19,9             | -20,6             | -13,2             | -20,5                   |
| Ferrovioario interurbano (pasajeros transportados)                 | -17,9             | -8,9              | -29,9             | -28,7             | -30,4             | -51,1             | -51,4             | -35,4             | -28,4             | -44,1             | -28,9             | -29,9             | -28,2             | -36,1                   |
| Subterráneo. Metrovias (pasajeros transportados)                   | -9,1              | -9,4              | -10,0             | -6,4              | -4,3              | -15,8             | -8,4              | -8,5              | -17,6             | -3,5              | -8,3              | -13,0             | -3,5              | -9,0                    |
| Transporte automotor metropolitano (pasaj. transportados) (3)      | -10,7             | -10,8             | -11,3             | -9,2              | -6,1              | -19,0             | -15,9             | -16,8             | -17,4             | -10,0             | -12,4             | -10,3             | 4,0               | -10,5                   |
| Aeronavegación comercial (pasajeros transportados) (4)             | -32,2             | -32,7             | -35,3             | -38,0             | -15,2             | -22,9             | -28,4             | -18,9             | -16,3             | -15,3             | -11,1             | -6,2              | -4,8              | -15,5                   |
| Ferrovioario (carga transportada)                                  | 15,2              | 16,2              | 1,1               | -3,4              | 2,6               | -12,2             | -17,0             | 2,2               | -1,9              | -13,4             | -0,2              | 10,6              | 15,6              | 0,6                     |
| Aeronavegación comercial (carga transportada) (4)                  | -39,3             | -37,9             | -38,9             | -29,6             | -21,2             | -24,3             | -18,6             | -18,6             | -11,0             | 10,2              | 14,3              | 12,0              | 19,4              | -0,2                    |
| Peaje en rutas nacionales (Vehículos pasantes por categoría) (5)   | 0,7               | -1,5              | -2,8              | -3,9              | -2,7              | -11,5             | -14,3             | -9,2              | -4,1              | -15,9             | -5,7              | -8,3              | -9,5              | -9,7                    |
| Servicio telefónico básico. Cantidad de llamadas urbanas.          | -5,3              | -2,2              | -6,0              | -9,0              | -1,8              | -5,1              | -0,7              | -4,5              | -16,7             | -14,3             | -9,2              | -11,6             | -8,4              | -9,6                    |
| Servicio telefónico básico. Cantidad de líneas en servicio.        | 6,8               | 5,8               | 4,8               | 5,3               | 3,6               | 3,0               | 2,5               | 1,2               | -0,1              | -1,2              | -2,4              | -3,5              | -4,3              | -1,1                    |
| Servicio telefónico móvil celular. Cant. de teléfonos en servicio. | 33,1              | 23,9              | 19,3              | 13,9              | 10,8              | 5,7               | -0,8              | -3,3              | -4,9              | -6,2              | -7,3              | -7,9              | -8,2              | -5,6                    |

(1) Aguas Argentinas S.A. presta servicios a Capital Federal y a los siguientes diferentes partidos del Gran Buenos Aires: A. Brown, Avellaneda, E.Echeverría, Gral.San Martín, La Matanza, Lanús, L. de Zamora, Morón, San Fernando, San Isidro, Tres de Febrero, Tigre y Vicente López.

(2) Incluye las empresas: Trenes de Bs. As. S.A., Transportes Metropolitanos Gral. Roca S.A., Metrovias S.A. Gral. Urquiza, Transportes Metropolitanos Gral. San Martín S.A., Ferrovías S.A.C. Belgrano Norte, Transportes Metropolitanos Belgrano Sur S.A., Tren de la Costa S.A.

(3) Incluye las líneas que cumplen la totalidad de su recorrido en Capital Federal, las que tienen una de sus cabeceras en Capital Federal y las restantes en localidades del conurbano bonaerense, y las que efectúan recorridos de media distancia.

(4) Sólo se consideran las empresas de bandera nacional que ofrecen servicios de cabotaje.

(5) Comprende los siguientes concesionarios: Semacar S.A., Caminos del Oeste S.A., Nuevas Rutas SACV, Covico UTE, Servicios Viales S.A., Covinorte S.A., Covicentro S.A., Concanor S.A., Virgen de Itatí S.A., Rutas del Valle S.A., Camino del Abra SACV, Caminos del Río Uruguay S.A., y Red Vial Centro S.A. Desde el 16 de marzo de 1997 también opera S.V.I. Cipolletti-Neuquén U.T.E.

**Fuentes:** Subsecretaría de Energía, Subsecretaría de Combustibles, Secretaría de Obras Públicas, Comisión Nacional de Regulación del Transporte, Encuesta INDEC, Dirección Nacional de Transporte Aero comercial, Órgano de Control de Concesiones Viales, Dirección de Vialidad de la Provincia de Buenos Aires. Área Concesiones, Comisión Nacional de Comunicaciones.

ración con el mes anterior resultó positiva, tanto si se considera la tendencia (0,2%) como la serie desestacionalizada (2,6%) (Cuadro 1.14 y Gráficos 1.6 y 1.7)<sup>13</sup>. En la selección de indicadores que se presenta en el Cuadro 1.14 se puede observar que durante el mes de julio hubo una menor utilización de los servicios en el 64% de los rubros, cifra que representa una mejora en relación con otros períodos. Se registraron alzas en los sectores de energía, de transporte urbano de pasajeros y en el de carga, mientras que el resto continuó mostrando un comportamiento recesivo.

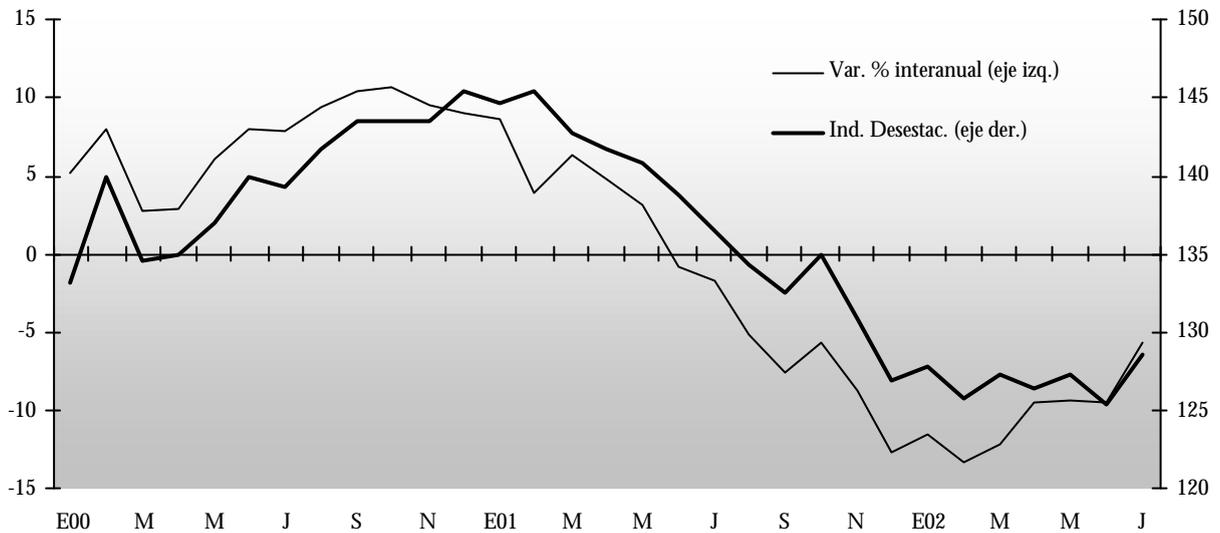
En los sectores de energía se notó una caída en la generación de electricidad (-4,4%) y una suba en la extracción de gas natural (3,3%). La baja en la generación neta de energía eléctrica se debió al menor aporte de las centrales hidroeléctricas y nucleares ante el menor caudal hídrico. Dicha baja se compensó parcialmente con una mayor generación térmica e impor-

taciones dado que la demanda del Sistema Interconectado Nacional había crecido levemente (0,4%). Por su parte el agua entregada a la red, en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA, también creció levemente 0,2%.

El crecimiento verificado en el uso del transporte automotor metropolitano (4%), luego de decaer ininterrumpidamente desde febrero de 2000, pudo haberse debido a un menor uso de vehículos particulares dado el incremento en los precios de adquisición, funcionamiento y mantenimiento de los automotores. Más destacado fue el aumento que experimentó la carga transportada tanto por vía terrestre (ferroviaria) como aérea. Las 1.872 miles de toneladas movilizadas por el servicio ferroviario en julio determinaron un pico mensual que no se observaba desde 1997. Asimismo es remarcable la expansión registrada por el servicio de aeronavegación que creció 19,4% en el ámbito del cabotaje y 1.166,2% en el internacional de

<sup>13</sup> La información correspondiente a agosto indica caídas, del 6,8% interanual y del 2,6%, desestacionalizada, con respecto al mes anterior.

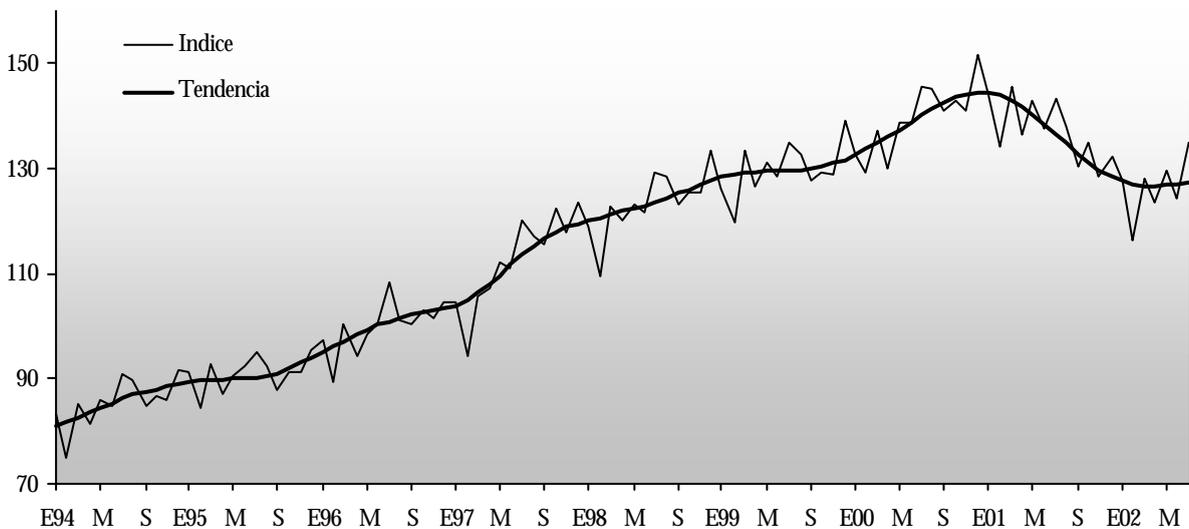
**GRAFICO 1.6**  
**Indicador Sintético de Servicios Públicos**  
*Variación interanual e índice desestacionalizado*



bandera local. Este último porcentaje se ve relativizado por la escasa participación que tenían las compañías de bandera nacional hasta este año. Por caso, de representar menos del 0,1% del comercio de carga, en julio de 2001, pasaron a detentar el 8,7% en igual mes de 2002. El resto de las distintas modalidades de transporte de pasajeros disminuyó. Las caídas más pronuncia-

das correspondieron al servicio ferroviario interurbano (-28,2%) y urbano (-13,2%), seguidas por el subterráneo (-3,5%) y aéreo de cabotaje (-4,8%) e internacional (-13,8%). También en este último servicio se notó un fuerte incremento de participación de las empresas de bandera nacional que incrementaron 408,8% los pasajeros transportados, pero aún así no logró com-

**GRAFICO 1.7**  
**Indicador sintético de servicios públicos**  
*Índice y tendencia - Base 1996 = 100*



## NIVEL DE ACTIVIDAD

---

pensar la baja del total. El sector atraviesa una crisis por la caída en la venta de pasajes, la dolarización de los costos, incluidos los combustibles, y la pesificación de las tarifas.

Los peajes ubicados en las rutas nacionales registraron una baja en el total de vehículos pasantes (-9,5%) y lo mismo, pero más atenuado, ocurrió en las rutas de la provincia de Buenos Aires (-2,3%), correspondiendo las mayores caídas a los automotores livianos, aunque también se redujo la circulación de vehículos pesados a pesar del beneficio dispuesto a las actividades de transporte de cargas y pasajeros en el precio del gasoil<sup>14</sup>. Asimismo en los peajes de acceso a la

Ciudad de Buenos Aires la afluencia de todo tipo de vehículos fue 11,6% menor a la registrada un año atrás y una caída similar se notó en los accesos a la Ciudad de Córdoba (-11,1%).

En el servicio telefónico básico se observó una continuidad a la baja en la cantidad de llamadas urbanas (-8,4%) e interurbanas (-15,1%). También se contrajo el número de líneas en servicio (-4,3%) y de teléfonos públicos (-11,1%). En el caso de los celulares, los 6.414 miles de aparatos en servicio, implicaron una baja del 8,2% con respecto a julio de 2001, pero más disminuyeron las llamadas (-15,3%).

<sup>14</sup> El Convenio de estabilidad en el suministro de gasoil, suscripto entre el gobierno nacional y las empresas refinadoras de hidrocarburos, estableció un precio diferencial para el gasoil consumido por las actividades mencionadas de \$ 0,75 / litro hasta fines de julio de 2002.

# Inversión

## Inversión interna bruta fija

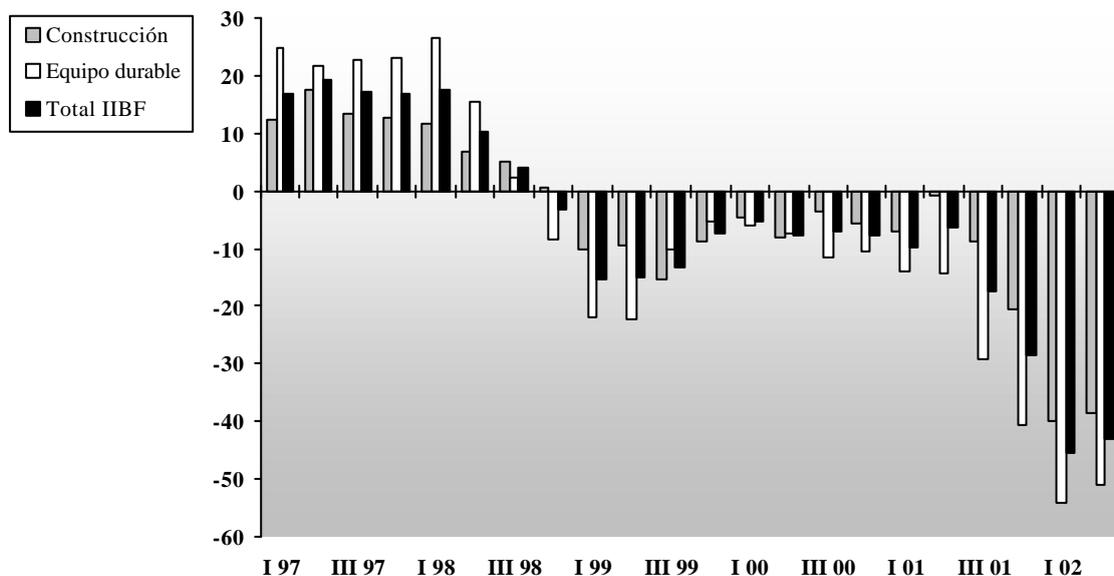
■ En el segundo trimestre de 2002 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) medida a precios constantes registró nuevamente un valor mínimo histórico (para un segundo trimestre), con una fuerte caída interanual del 43%. Esta variación se debió a bajas muy marcadas en la inversión en equipo durable (-50,9%) y en construcción (-38,5%) (Cuadro 2.1). La brusca depreciación del peso determinó una profunda caída (-77,1%) en la incorporación de bienes de capital importados, atenuada en el caso del equipo nacional (-19,8%) (Cuadro 2.1 y Gráfico 2.1).

Este desplazamiento del equipo importado tuvo en el comportamiento de los precios (crecieron 167,7% interanual)

su principal explicación, pero no la única. La baja en el ingreso disponible y la existencia de capacidad ociosa en grandes sectores productivos, ante la prolongada recesión, contribuyeron a que el total de la inversión se deslizará a un nivel tan reducido. Por otra parte, se mantuvieron los problemas de falta de financiamiento tanto externo como interno, dadas la declaración de cesación de pagos y la crisis financiera local, que no encontró solución en el período.

No obstante este contexto tan desfavorable, la variación desestacionalizada de la IBIF contra el trimestre anterior fue sólo de -0,6%, mientras que la de la tendencia suavizada resultó un

**GRAFICO 2.1**  
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993  
*Variaciones porcentuales interanuales*



## INVERSIÓN

**CUADRO 2.1**  
**Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)**

### A. En millones de Pesos

| Concepto                            | 2001          |               |               |               |               | 2002          |               |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                     | I Trim        | II Trim       | III Trim      | IV Trim       | Año           | I Trim        | II Trim       |
| <b>INVERSIÓN BRUTA INTERNA</b>      | <b>41.580</b> | <b>46.196</b> | <b>42.220</b> | <b>37.001</b> | <b>41.750</b> | <b>22.719</b> | <b>26.324</b> |
| <b>Equipo Durable de producción</b> | <b>15.436</b> | <b>16.880</b> | <b>14.667</b> | <b>12.168</b> | <b>14.788</b> | <b>7.061</b>  | <b>8.281</b>  |
| -Nacional                           | 7.027         | 7.709         | 7.206         | 6.798         | 7.185         | 4.760         | 6.183         |
| -Importado                          | 8.410         | 9.171         | 7.461         | 5.370         | 7.603         | 2.301         | 2.098         |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>          | <b>11.502</b> | <b>12.416</b> | <b>10.857</b> | <b>9.445</b>  | <b>11.055</b> | <b>s.d.</b>   | <b>s.d.</b>   |
| -Nacional (2)                       | 5.123         | 5.685         | 5.206         | 5.254         | 5.317         | 3.634         | 4.910         |
| -Importado                          | 6.379         | 6.731         | 5.651         | 4.191         | 5.738         | s.d.          | s.d.          |
| <b>Material de Transporte</b>       | <b>3.935</b>  | <b>4.464</b>  | <b>3.811</b>  | <b>2.722</b>  | <b>3.733</b>  | <b>s.d.</b>   | <b>s.d.</b>   |
| -Nacional                           | 1.904         | 2.024         | 2.001         | 1.543         | 1.868         | 1.126         | 1.273         |
| -Importado                          | 2.031         | 2.440         | 1.810         | 1.179         | 1.865         | s.d.          | s.d.          |
| <b>Construcción (3)</b>             | <b>26.144</b> | <b>29.316</b> | <b>27.553</b> | <b>24.833</b> | <b>26.962</b> | <b>15.658</b> | <b>18.043</b> |

### B. Variación Porcentual respecto de igual período del año anterior

| Concepto                            | 2001         |              |              |              |              | 2002         |              |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                     | I Trim       | II Trim      | III Trim     | IV Trim      | Año          | I Trim       | II Trim      |
| <b>INVERSIÓN BRUTA INTERNA</b>      | <b>-9,5</b>  | <b>-6,2</b>  | <b>-17,2</b> | <b>-28,6</b> | <b>-15,7</b> | <b>-45,4</b> | <b>-43,0</b> |
| <b>Equipo Durable de producción</b> | <b>-13,8</b> | <b>-14,1</b> | <b>-29,5</b> | <b>-40,8</b> | <b>-25,0</b> | <b>-54,3</b> | <b>-50,9</b> |
| -Nacional                           | -18,0        | -18,9        | -21,6        | -29,5        | -22,1        | -32,3        | -19,8        |
| -Importado                          | -9,9         | -9,7         | -35,7        | -50,8        | -27,6        | -72,6        | -77,1        |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>          | <b>s.d.</b>  |
| -Nacional (2)                       | -3,8         | -8,5         | -12,3        | -19,5        | -11,4        | -29,1        | -13,6        |
| -Importado                          | s.d.         |
| <b>Material de Transporte</b>       | <b>s.d.</b>  |
| -Nacional                           | -41,2        | -38,5        | -38,7        | -50,5        | -42,1        | -40,8        | -37,1        |
| -Importado                          | s.d.         |
| <b>Construcción (3)</b>             | <b>-6,8</b>  | <b>-0,9</b>  | <b>-8,8</b>  | <b>-20,6</b> | <b>-9,4</b>  | <b>-40,1</b> | <b>-38,5</b> |

(1).- Incluye el impuesto al Valor Agregado

(2).- Incluye elaboración de Equipo durable de producción por cuenta propia

(3).- Incluye prospección y exploración minera

**Fuente:** Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

poco más pronunciada (-11%).

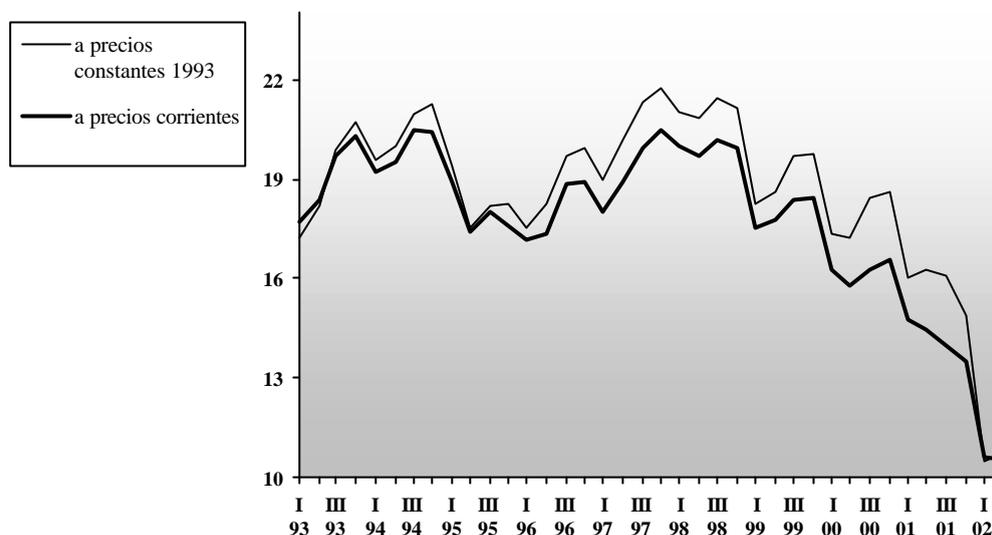
Como consecuencia de la profunda baja en la tasa de variación del equipo importado, la construcción y los bienes de capital de origen nacional ganaron participación en la menguada inversión. Con respecto a la distribución de la inversión en el segundo trimestre del año anterior, los casi 12 puntos porcen-

tuales que retrocedió el equipo importado dentro del total, hasta llegar a un mínimo histórico de participación del 8%, se redistribuyeron 5 puntos a la construcción y 7 al equipo nacional (Cuadro 2.2).

El cociente Inversión Bruta Fija como porcentaje del PIB (IIBF/PIB) a precios de 1993 (año base de las cuentas

## INVERSION

**GRAFICO 2.2**  
Ratio Inversión Interna Bruta Fija/ Producto Bruto Interno  
En %



nacionales) continuó ubicándose en valores mínimos, tanto a precios constantes (10,7%) como corrientes (10,6%) (Gráfico 2.2), por ser la respuesta de la inversión más procíclica que la de

los otros agregados macroeconómicos ante cambios en el nivel de actividad.

**CUADRO 2.2**  
Inversión Interna Bruta Fija a precios de 1993 (1)  
Participación dentro del total

| Concepto                            | II Trim 2001 | II Trim 2002 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>INVERSION BRUTA INTERNA</b>      | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| <b>Equipo Durable de producción</b> | <b>36,5</b>  | <b>31,5</b>  |
| -Nacional                           | 16,7         | 23,5         |
| -Importado                          | 19,9         | 8,0          |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>          | <b>26,9</b>  | <b>s.d.</b>  |
| -Nacional (2)                       | 12,3         | 18,7         |
| -Importado                          | 14,6         | s.d.         |
| <b>Material de Transporte</b>       | <b>9,7</b>   | <b>s.d.</b>  |
| -Nacional                           | 4,4          | 4,8          |
| -Importado                          | 5,3          | s.d.         |
| <b>Construcción (3)</b>             | <b>63,5</b>  | <b>68,5</b>  |

(1).- Incluye el impuesto al Valor Agregado

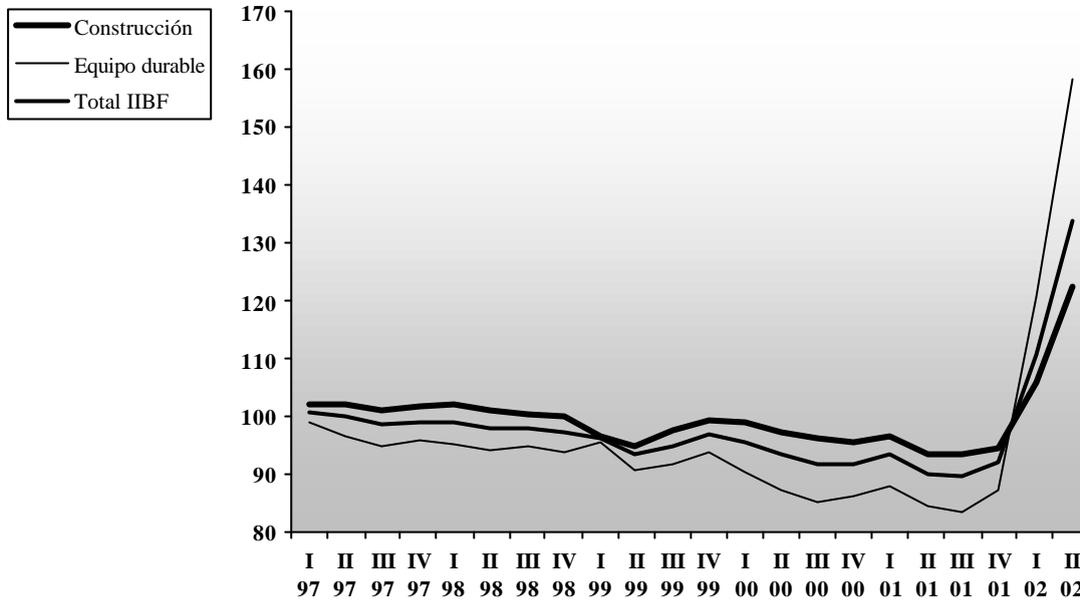
(2).- Incluye elaboración de Equipo durable de producción por cuenta propia

(3).- Incluye prospección y exploración minera

**Fuente:** Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

## INVERSION

**GRAFICO 2.3**  
**Inversión Interna Bruta Fija**  
*Indice de precios implícitos 1993 = 100*



Medida a valores corrientes la inversión del segundo trimestre fue de \$ 35.238 millones (Cuadro 2.3), valor mínimo de la serie histórica para ese período del año. Los precios implícitos de la IIBF muestran el impacto de la devaluación (Gráfico

**CUADRO 2.3**  
**Inversión Interna Bruta Fija (1)**  
*Millones de Pesos corrientes*

| Concepto                            | 2001          |               |               |               |               | 2002          |               |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                     | I Trim        | II Trim       | III Trim      | IV Trim       | Año           | I Trim        | II Trim       |
| <b>INVERSION BRUTA INTERNA</b>      | <b>38.818</b> | <b>41.614</b> | <b>37.900</b> | <b>34.064</b> | <b>38.099</b> | <b>25.133</b> | <b>35.238</b> |
| <b>Equipo Durable de producción</b> | <b>13.582</b> | <b>14.259</b> | <b>12.214</b> | <b>10.628</b> | <b>12.671</b> | <b>8.534</b>  | <b>13.124</b> |
| -Nacional                           | 6.480         | 6.809         | 6.047         | 6.244         | 6.395         | 5.063         | 8.560         |
| -Importado                          | 7.102         | 7.449         | 6.167         | 4.384         | 6.276         | 3.471         | 4.563         |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>          | <b>10.191</b> | <b>10.616</b> | <b>9.197</b>  | <b>8.293</b>  | <b>9.574</b>  | <b>s.d.</b>   | <b>s.d.</b>   |
| -Nacional (2)                       | 4.754         | 5.114         | 4.508         | 4.856         | 4.808         | 3.910         | 6.748         |
| -Importado                          | 5.437         | 5.502         | 4.689         | 3.437         | 4.766         | s.d.          | s.d.          |
| <b>Material de Transporte</b>       | <b>3.391</b>  | <b>3.642</b>  | <b>3.017</b>  | <b>2.335</b>  | <b>3.096</b>  | <b>s.d.</b>   | <b>s.d.</b>   |
| -Nacional                           | 1.726         | 1.695         | 1.539         | 1.388         | 1.587         | 1.153         | 1.812         |
| -Importado                          | 1.665         | 1.947         | 1.478         | 947           | 1.509         | s.d.          | s.d.          |
| <b>Construcción (3)</b>             | <b>25.235</b> | <b>27.355</b> | <b>25.687</b> | <b>23.436</b> | <b>25.428</b> | <b>16.599</b> | <b>22.115</b> |

(1).- Incluye impuesto al Valor Agregado.

(2).- Incluye elaboración de Equipo durable de producción por cuenta propia

(3).- Incluye prospección y exploración minera

**Fuente:** Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

## INVERSIÓN

2.3), especialmente en el rubro de equipo importado, donde el índice base con base 100 en el año 1993 alcanzó a 217,5. La suba más moderada la registró la construcción, con un alza del 31,4% interanual<sup>1</sup>.

### Construcción

La inversión en construcción continuó muy deprimida en el segundo trimestre de 2002. La baja del 38,5% en términos

#### CUADRO 2.4

##### Indicadores de inversión en Construcción (1)

*Ventas al mercado interno - Variación % respecto de igual período del año anterior*

| Indicadores                           | 2001   |         |          |         | Año   | 2002   |         |
|---------------------------------------|--------|---------|----------|---------|-------|--------|---------|
|                                       | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim |       | I Trim | II Trim |
| Cemento                               | -7,6   | -0,9    | -14,4    | -23,8   | -12,0 | -37,8  | -34,2   |
| Vidrios para la construcción          | -5,2   | 6,2     | -9,4     | -18,5   | -7,0  | -32,6  | -30,6   |
| Hierro redondo p/hormigón (2)         | -7,9   | 18,1    | -1,9     | -39,3   | -7,9  | -39,5  | -36,3   |
| Tubos sin costura                     | 48,1   | 17,1    | 12,0     | -21,7   | 10,1  | -38,7  | -28,3   |
| Pinturas p/construcción (2)           | -7,0   | 0,3     | -11,3    | -22,8   | -11,4 | -43,9  | -34,8   |
| Asfalto                               | -14,9  | 20,7    | 18,3     | -0,3    | 4,0   | -52,3  | -53,5   |
| Cerámicos, pisos y revestimientos (2) | -12,4  | -13,3   | 0,0      | -37,0   | -15,9 | -56,6  | -23,3   |

(1) Estimaciones sujetas a revisión

(2) Datos de producción.

**Fuente:** Secretaría de Política Económica

#### CUADRO 2.5

##### Otorgamiento de préstamos hipotecarios y totales (1)

*Variaciones porcentuales interanuales*

| Período     | Préstamos Hipotecarios |              |              | Préstamos Totales |              |              |
|-------------|------------------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|
|             | Pesos                  | Dólares      | Total        | Pesos             | Dólares      | Total        |
| <b>1999</b> | <b>-17,4</b>           | <b>-29,3</b> | <b>-28,1</b> | <b>-4,1</b>       | <b>0,0</b>   | <b>-2,8</b>  |
| I Trim.     | -5,1                   | -31,4        | -29,1        | -6,2              | 13,7         | 0,0          |
| II Trim.    | -30,8                  | -32,9        | -32,7        | -6,5              | -0,7         | -4,7         |
| III Trim.   | -23,4                  | -33,2        | -32,2        | -3,3              | -1,8         | -2,8         |
| IV Trim.    | -8,4                   | -19,0        | -17,8        | -0,3              | -10,1        | -3,6         |
| <b>2000</b> | <b>-45,5</b>           | <b>17,4</b>  | <b>10,1</b>  | <b>-11,6</b>      | <b>-16,1</b> | <b>-13,1</b> |
| I Trim.     | -36,9                  | -6,3         | -9,9         | -8,0              | -22,9        | -13,2        |
| II Trim.    | -42,2                  | 8,7          | 3,2          | -9,5              | -13,1        | -10,7        |
| III Trim.   | -53,1                  | 34,7         | 24,9         | -16,2             | -19,9        | -17,4        |
| IV Trim.    | -48,6                  | 29,0         | 19,5         | -12,3             | -7,1         | -10,7        |
| <b>2001</b> | <b>-53,2</b>           | <b>-24,8</b> | <b>-26,4</b> | <b>-20,5</b>      | <b>14,6</b>  | <b>-9,3</b>  |
| I Trim.     | -44,3                  | 22,5         | 17,0         | -10,3             | -9,9         | -10,2        |
| II Trim.    | -41,4                  | 1,8          | -0,8         | -3,8              | -1,2         | -3,0         |
| III Trim.   | -51,6                  | -38,9        | -39,5        | -29,7             | 10,7         | -16,6        |
| IV Trim.    | -73,4                  | -60,0        | -60,7        | -38,8             | 56,0         | -7,4         |

(1) Sobre la base de los montos mensuales otorgados por el conjunto del sistema financiero según Com."A" 2097.

**Fuente:** Banco Central de la República Argentina.

<sup>1</sup> Cabe mencionar que a diferencia de otros índices de precios, los correspondientes a los precios implícitos del PIB son de ponderaciones móviles, razón por la cual las variaciones para períodos distintos del año base pueden verse distorsionadas por los cambios en la canasta física de bienes

**CUADRO 2.6**  
**Escrituras anotadas en el registro de la Propiedad**  
**Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires**

| Período    | Cantidad | Variación %<br>interanual |
|------------|----------|---------------------------|
| 1996       | 91.011   | n.d                       |
| 1997       | 103.887  | 14,1                      |
| 1998       | 107.184  | 3,2                       |
| 1999       | 93.821   | -12,5                     |
| 2000       | 90.625   | -3,4                      |
| 2001       | 79.760   | -12,0                     |
| Enero      | 9.185    | 15,0                      |
| Febrero    | 5.730    | -3,1                      |
| Marzo      | 6.296    | -12,0                     |
| Abril      | 6.397    | -3,5                      |
| Mayo       | 7.504    | -2,9                      |
| Junio      | 6.933    | -3,4                      |
| Julio      | 7.346    | -6,8                      |
| Agosto     | 7.171    | -7,2                      |
| Septiembre | 5.650    | -27,3                     |
| Octubre    | 5.947    | -26,3                     |
| Noviembre  | 6.460    | -23,3                     |
| Diciembre  | 5.141    | -37,2                     |
| 2002       |          |                           |
| Enero      | 6.241    | -32,1                     |
| Febrero    | 3.249    | -43,3                     |
| Marzo      | 3.958    | -37,1                     |
| Abril      | 9.298    | 45,3                      |
| Mayo       | 12.434   | 65,7                      |
| Junio      | 6.331    | -8,7                      |
| Julio      | 6.756    | -8,0                      |
| Agosto     | 6.524    | -9,0                      |

*Fuente: Registro de la Propiedad Inmueble.*

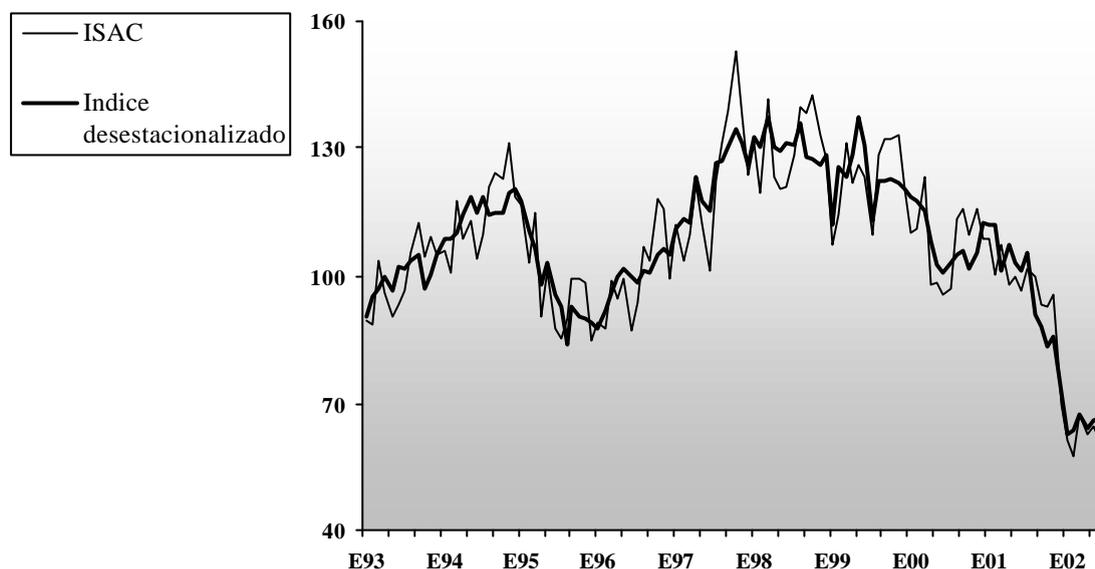
constantes se reduce notablemente a valores corrientes (-19,2%), debido al comportamiento inflacionario. Los datos de ventas y producción de varios insumos clave siguieron dando cuenta del desempeño recesivo de la actividad. Por otra parte, las escrituras anotadas crecieron en abril y mayo, meses en los que se flexibilizó la compra de inmuebles con depósitos bancarios inmovilizados en el “corralito”, pero volvieron a decaer en junio, julio y agosto.<sup>2</sup>

Durante el trimestre disminuyeron significativamente

las ventas de todo tipo de insumos, en consonancia con el dete-  
 nimiento de las obras públicas y privadas ante la falta de finan-  
 ciamiento. Los despachos al mercado interno de cemento se  
 redujeron 34,2%, los de asfalto lo hicieron en 53,5%, los de  
 vidrios 30,6% y los de tubos sin costura 28,3%, mientras que  
 las producciones de hierro redondo para hormigón, de pinturas  
 y de cerámicos retrocedieron 36,3%, 34,8% y 23,3%, respec-  
 tivamente (Cuadro 2.4).

<sup>2</sup> La información presentada habitualmente sobre los préstamos hipotecarios (Cuadro 2.5) no estuvo disponible en el BCRA a la fecha de cierre de este Informe.

**GRAFICO 2.4**  
**Indicador Sintético de Actividad de la Construcción**  
*Indice 1993 = 100*



**CUADRO 2.7**  
**Superficie a construir registrada por los permisos de edificación (1)**

| Período     | Superficie cubierta en m2 | Variaciones % interanuales |
|-------------|---------------------------|----------------------------|
| <b>1998</b> | <b>7.792.758</b>          | <b>12,8</b>                |
| I Trim.     | 1.887.870                 | 50,9                       |
| II Trim.    | 1.961.494                 | 18,7                       |
| III Trim.   | 1.955.386                 | 12,0                       |
| IV Trim.    | 1.988.008                 | -12,0                      |
| <b>1999</b> | <b>6.532.864</b>          | <b>-16,2</b>               |
| I Trim.     | 1.559.140                 | -17,4                      |
| II Trim.    | 1.546.624                 | -21,2                      |
| III Trim.   | 1.826.195                 | -6,6                       |
| IV Trim.    | 1.600.905                 | -19,5                      |
| <b>2000</b> | <b>6.290.146</b>          | <b>-3,7</b>                |
| I Trim.     | 1.294.065                 | -17,0                      |
| II Trim.    | 1.428.127                 | -7,7                       |
| III Trim.   | 1.760.424                 | -3,6                       |
| IV Trim.    | 1.807.530                 | 12,9                       |
| <b>2001</b> | <b>4.995.156</b>          | <b>-20,6</b>               |
| I Trim.     | 1.413.974                 | 9,3                        |
| II Trim.    | 1.403.153                 | -1,7                       |
| III Trim.   | 1.293.503                 | -26,5                      |
| IV Trim.    | 884.526                   | -51,1                      |
| <b>2002</b> |                           |                            |
| I Trim.     | 589.383                   | -58,3                      |
| II Trim.    | 639.116                   | -54,5                      |
| Julio       | 238.358                   | -49,1                      |

(1) Para obras privadas en una nómina de 42 municipios distribuidos en todo el país. Comprende construcciones nuevas y ampliaciones.  
**Fuente:** INDEC

Después de mostrar un alza del 34,7% en el segundo trimestre, producto de la flexibilización temporaria de los depósitos bancarios reprogramados, el número de escrituras anotadas en el Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad de Buenos Aires volvió a contraerse en los meses de julio y agosto (-8% y -9%, respectivamente). De este modo la variación acumulada en los ocho primeros meses del año fue una disminución del 3,1% (Cuadro 2.6).

Los permisos de edificación para obras privadas<sup>3</sup> continuaron reduciéndose fuertemente. En el segundo trimestre la baja alcanzó al 54,5% y en el mes de julio la caída fue igualmente de consideración (-49,1%) (Cuadro 2.7). El Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) también siguió sufriendo un fuerte deterioro en el trimestre (-35,6%), que se prolongó en julio (-37,2%).

Las perspectivas para el mes de agosto (contenidas en la Encuesta Cualitativa de la Construcción) se mantienen desfavorables. En el sector privado el 22,7% no está realizando obras y el 40,8% de las empresas dedicadas a las obras públicas se encuentran paralizadas. En ambos sectores la proporción de respuestas negativas con respecto al

nivel de actividad superó a las que esperan una recuperación, particularmente en el ámbito privado. Con respecto al personal ocupado también se esperan reducciones que, en el caso de las obras privadas, llega al 71,4% de los encuestados. Sobre las necesidades crediticias el 33,3% de los que se dedican a obras privadas y 51,1% de los que realizan obras públicas expresó que no están tomando créditos. Por su parte, los que reciben créditos lo orientan principalmente al pago de materiales (en las obras privadas) o de intereses de créditos (en las obras públicas).

### *Equipo Durable de Producción de Origen Nacional*

A valores constantes la inversión en equipo de producción de origen nacional continuó reduciéndose en el segundo trimestre de 2002 (-19,8%), mientras que a valores corrientes se invirtió el signo de variación (25,7%), por efecto de la inflación. La crisis del sistema financiero trajo aparejada consigo la falta de crédito y altas tasas de interés, lo que afectó sensiblemente a la inversión en equipo durable nacional, más específicamente al material de transporte (-37,1%) que a la maquinaria y equipo en general (-13,6%).

#### CUADRO 2.8

**Algunos indicadores de inversión en equipo de transporte nacional (1)**  
*Ventas de unidades al mercado interno - Variación Porcentual*  
*respecto de igual período del año anterior*

| Indicadores       | 2001    |          |           |          | Año   | 2002    |          |        |
|-------------------|---------|----------|-----------|----------|-------|---------|----------|--------|
|                   | I Trim. | II Trim. | III Trim. | IV Trim. |       | I Trim. | II Trim. | I Sem. |
| Automotores:      |         |          |           |          |       |         |          |        |
| Automóviles       | -53,7   | -52,4    | -47,4     | -51,4    | -51,4 | -51,7   | -45,2    | -48,7  |
| Utilitarios       | -48,4   | -39,5    | -36,8     | -43,9    | -42,2 | -27,1   | -53,5    | -41,0  |
| Carga y pasajeros | -36,9   | -46,0    | -52,0     | -70,0    | -52,0 | -65,0   | -46,9    | -56,6  |

(1) Estimaciones sujetas a revisión

Fuente: Secretaría de Política Económica sobre la base de datos de ADEFA.

<sup>3</sup> La superficie a construir registrada por los permisos de edificación para obras privadas se releva sobre una nómina representativa de 42 municipios distribuidos en el territorio nacional.

**CUADRO 2.9**

**Importaciones de bienes de capital por sector productivo (1)**

|                            | I Sem. 2001      |              | I Sem. 2002    |              | Variac. %    |
|----------------------------|------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
|                            | Miles de U\$S    | Partic.%     | Miles de U\$S  | Partic.%     | 2002/01      |
| <b>Total importaciones</b> | <b>2.421.931</b> | <b>100,0</b> | <b>640.556</b> | <b>100,0</b> | <b>-73,6</b> |
| Agro                       | 60.298           | 2,5          | 13.731         | 2,1          | -77,2        |
| Industria Manufacturera    | 732.349          | 30,2         | 251.202        | 39,2         | -65,7        |
| Electricidad, gas y agua   | 200.508          | 8,3          | 55.037         | 8,6          | -72,6        |
| Construcción               | 199.169          | 8,2          | 48.735         | 7,6          | -75,5        |
| Transporte                 | 411.234          | 17,0         | 144.839        | 22,6         | -64,8        |
| Comercio, banca y seguros  | 232.640          | 9,6          | 40.216         | 6,3          | -82,7        |
| Comunicaciones             | 448.095          | 18,5         | 44.308         | 6,9          | -90,1        |
| Salud                      | 83.157           | 3,4          | 23.230         | 3,6          | -72,1        |
| Investigación              | 16.992           | 0,7          | 3.945          | 0,6          | -76,8        |
| Minería                    | 9.528            | 0,4          | 4.495          | 0,7          | -52,8        |
| Resto sin clasificar       | 27.961           | 1,2          | 10.818         | 1,7          | -61,3        |

(1) Cifras sujetas a revisión

**Fuente:** Elaborado por la Subsecretaría de Programación Macroeconómica sobre la base de datos del INDEC.

Automotores. En el segundo trimestre las ventas al mercado interno de material rodante de producción nacional continuaron decayendo, y lo mismo ocurrió en el bimestre julio-agosto. Las ventas de utilitarios, de vehículos de carga y pasajeros y las de automóviles disminuyeron 53,5%, -46,9% y 45,2%, respectivamente en el trimestre y lo siguieron haciendo aún más en los 2 meses siguientes.

***Equipo Durable de Producción Importado***

En el segundo trimestre de 2002 la inversión en bienes de capital importados, medida a precios constantes, continuó registrando niveles mínimos de la serie histórica al disminuir 77,1% con respecto a igual período del año anterior. A valores corrientes la variación fue algo inferior (-38,7%) debido a la suba en los precios. El abandono del régimen de convertibili-

dad en el primer trimestre disparó el precio de las importaciones, produciéndose un fuerte ajuste en las cantidades en un plazo muy breve. Además, como ya se comentó en el trimestre anterior, la persistente crisis en el sistema financiero determinó el mantenimiento de restricciones en los pagos al exterior de importaciones.<sup>4</sup>

Las compras externas de equipo, en el trimestre analizado, alcanzaron un valor de U\$S 297,7 millones, 13,8% del total de importaciones. El monto importado fue 75,8% inferior al del año anterior debido a la fuerte contracción de las cantidades (-78%) y ante una suba del 9,9% en los precios. Aunque cabe acotar que esta variación de los precios obedece a la forma de cálculo del índice y no implica un cambio en la tendencia que venía manifestando<sup>5</sup> (Gráfico 2.5).

En los Cuadros 2.9 y 2.10 se detallan las importacio-

<sup>4</sup> La Resolución 13/2002 del Ministerio de Economía fijó plazos para el pago de importaciones según los distintos tipos de bienes.

<sup>5</sup> El índice calculado por el INDEC es del tipo Paasche con ponderaciones móviles que varían según el patrón del comercio en cada momento. Por caso, un sector que tenía una gran presencia en las compras externas y venía experimentando una baja de precios sostenida, como el de computadoras, influyó decisivamente en la variación del índice. A partir de la devaluación y la drástica baja de las importaciones, las compras de ordenadores se redujeron más que la media, produciendo un cambio en el comportamiento del agregado por la diferente canasta de bienes.

nes, a valores corrientes, de bienes de capital por sectores de destino, correspondientes al primer semestre de 2001 y de 2002<sup>6</sup>. De allí se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF disminuyeron 73,6% interanual.

- En el período la totalidad de los sectores considerados redujo sus compras de equipo importado de manera muy significativa. Las principales caídas se observaron en el equipo destinado a comunicaciones (-90,1%), comercio (-82,7%), agro (-77,2%), investigación (-76,8%), construcción (-75,5%), electricidad (-72,6%), salud (-72,1%) y transporte (-64,8%).

- Las compras efectuadas por el sector de mayor peso, la industria manufacturera, fueron 65,7% inferiores a las de un año atrás, pero por tratarse de una caída más moderada que la del total, su participación en el total se recuperó, alcanzando al 39,2%, cuando en igual período de 2001 oscilaba en torno del 30%. A nivel de rubros predominaron las caídas. Las más pronunciadas, dentro de los productos más significativos por valor importado, correspondieron a equipos de oficina y cálculo y maquinaria nep. (-85,6%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (-79,4%), otras máquinas y aparatos mecánicos con funciones especiales (-70,2%), refrigeradores y equipos de refrigeración excluidos los de tipo doméstico (-78%), máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas (-60,2%), carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (-74,7%). Hubo, por otro lado, un aumento de las adquisiciones de pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos (455,8%), de las máquinas y aparatos para preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes, n.e.p. (137,6%), y se mantuvo el nivel de importaciones de máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales

plásticos artificiales (0,6%).

- El Agro ajustó las compras externas de segadoras-trilladoras (-91,6%) y tractores de rueda (-89,6%) y, en cambio, demandó más de otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p. (634,6%).

- El sector de Comunicaciones pasó de representar el 18,5% de las importaciones de bienes de capital al 6,9%, en el primer semestre de 2002, debido a que las compras del principal rubro importado, el de los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiofonía, se redujeron 91,9%. También fue importante la baja que experimentaron las importaciones de los aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos (-97,4%) y otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora (-86,4%).

- En el sector de Transporte hubo una fuerte contracción de las compras externas de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales (-88,8%) pero al mismo tiempo se registró la incorporación de aeronaves de gran porte (24,5%).

- En el ámbito de la Construcción todos los rubros considerados mostraron variaciones negativas. Decayeron las compras de bombas y compresores de aire (-65,3%), perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas (-95,4%) y palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (-93,7%).

- También en los sectores de Electricidad, gas y agua se registraron bajas generalizadas en la incorporación de equipo importado. Disminuyeron las compras de equipo de oficina y cálculo (-85,6%), de convertidores estáticos y rectificadores (-76,4%) e instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases (-62,2%).

<sup>6</sup> La pequeña diferencia entre las cifras correspondientes a 2002 (US\$ 640,6 millones) y las del comunicado de prensa que elabora el INDEC (US\$ 640,8 millones) se debe a que en el primer caso se considera sólo la información recibida hasta el momento, mientras que en el mencionado comunicado se estima la información faltante.

## INVERSION

---

- La pérdida de participación del sector Comercio, banca y seguros estuvo determinada básicamente por las menores compras del principal producto importado, los equipos de oficina, cálculo y maquinaria, que fueron 85,6% inferiores a las realizadas hace un año.

- En el área de Salud, también se observó una contracción de las importaciones extendida a todo tipo de aparatos e instrumentos. Se destacan las menores compras de mobiliario para uso médico (-74,2) y de instrumentos y aparatos de medi-

cina (-59,3%).

- En el sector de Investigación la demanda de los equipos de oficina y cálculo y de instrumentos de control y medición, los rubros de mayor peso, disminuyó 85,6% y 69,3%, respectivamente.

- El equipo importado por la Minería y el resto de los sectores sin clasificar fue el que menos disminuyó.

## INVERSIÓN

**CUADRO 2.10**  
**Importaciones de bienes de capital - Primer semestre**  
*Miles de dólares*

|                                                                                         | 2001             |               | 2002           |               | Var. 02/01   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------|---------------|----------------|---------------|--------------|
|                                                                                         | Monto            | Partic. %     | Monto          | Partic. %     | %            |
| <b>Total General</b>                                                                    | <b>2.421.931</b> | <b>100,00</b> | <b>640.556</b> | <b>100,00</b> | <b>-73,6</b> |
| <b>Agro</b>                                                                             | <b>60.298</b>    | <b>2,49</b>   | <b>13.731</b>  | <b>2,14</b>   | <b>-77,2</b> |
| Ganado bovino vivo p/ reproducción.                                                     | 47               | 0,00          | 11             | 0,00          | -77,2        |
| Arados.                                                                                 | 69               | 0,00          | 0              | 0,00          | -            |
| Sembradoras, plantadoras, transplantadoras, distribuidoras de fertilizantes y           | 1405             | 0,06          | 231            | 0,04          | -83,6        |
| Escarificadoras, cultivadoras, desbrozadoras y gradas.                                  | 237              | 0,01          | 34             | 0,01          | -85,6        |
| Otras máquinas agrícolas y hortícolas, p/cultivar o preparar la tierra, rodillos        | 311              | 0,01          | 42             | 0,01          | -86,3        |
| Segadoras - trilladoras.                                                                | 22638            | 0,93          | 1909           | 0,30          | -91,6        |
| Otras máquinas cosechadoras y trilladoras, segadoras (excepto cortadoras de césped)     | 5604             | 0,23          | 1821           | 0,28          | -67,5        |
| prensa p/ paja y forraje.                                                               |                  |               |                |               |              |
| Aventadoras y máquinas similares p/ la limpieza de semillas, granos o legumbres         | 1998             | 0,08          | 1234           | 0,19          | -38,2        |
| secas y seleccionadoras de huevos, frutas y otros productos agrícolas.                  | 69               | 0,00          | 85             | 0,01          | 23,2         |
| Máquinas p/ ordeñar.                                                                    | 599              | 0,02          | 4397           | 0,69          | 634,6        |
| Otras máquinas y aparatos de lechería n.e.p.                                            | 2323             | 0,10          | 749            | 0,12          | -67,7        |
| Otras máquinas y aparatos p/ la agricultura, horticultura, avicultura y apicultura.     | 18481            | 0,76          | 1922           | 0,30          | -89,6        |
| Tractores de rueda.                                                                     | 4093             | 0,17          | 590            | 0,09          | -85,6        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                      | 431              | 0,02          | 91             | 0,01          | -78,8        |
| Herramientas de mano.                                                                   | 1638             | 0,07          | 566            | 0,09          | -65,4        |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.                                | 354              | 0,01          | 48             | 0,01          | -86,6        |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.                         |                  |               |                |               |              |
| <b>Industria Manufacturera</b>                                                          | <b>732.349</b>   | <b>30,24</b>  | <b>251.202</b> | <b>39,22</b>  | <b>-65,7</b> |
| Sierras de mano (no mecánicas) y hojas p/ sierras de mano y mecánicas.                  | 614              | 0,03          | 95             | 0,01          | -84,6        |
| Herramientas de mano, lámparas de soldar, yunques, prensas de mano, etc.                | 6.753            | 0,28          | 1.220          | 0,19          | -81,9        |
| Calderas generadoras de vapor de agua o de vapores de otras clases (excepto p/          | 10.801           | 0,45          | 333            | 0,05          | -96,9        |
| Aparatos auxiliares p/ calderas generadoras de vapor, condensadores p/ máquinas de      | 93               | 0,00          | 31             | 0,00          | -66,4        |
| Partes y piezas, n.e.p.de turbinas de vapor                                             | 193              | 0,01          | 223            | 0,03          | 15,6         |
| Motores de combustión interna.                                                          | 7.300            | 0,30          | 1.838          | 0,29          | -74,8        |
| Motores y generadores de corriente continua.                                            | 5.207            | 0,21          | 1.881          | 0,29          | -63,9        |
| Motores eléctricos excepto de corriente continua.                                       | 20.183           | 0,83          | 9.325          | 1,46          | -53,8        |
| Generadores de corriente alterna.                                                       | 817              | 0,03          | 1.161          | 0,18          | 42,2         |
| Otros grupos electrógenos.                                                              | 18.342           | 0,76          | 17.680         | 2,76          | -3,6         |
| Prensas, estrujadoras y demás aparatos empleados en vinicultura, sidrería,              | 2.516            | 0,10          | 743            | 0,12          | -70,5        |
| preparación de jugos de frutas e industrias similares.                                  | 4.860            | 0,20          | 443            | 0,07          | -90,9        |
| Máquinas de coser.                                                                      | 602              | 0,02          | 12             | 0,00          | -98,1        |
| Máquinas y aparatos para el hilado de materias textiles, sintéticas y artificiales.     | 3.056            | 0,13          | 186            | 0,03          | -93,9        |
| Máquinas y aparatos para la preparación de materias textiles, sintéticas y artificiales | 2.649            | 0,11          | 1.065          | 0,17          | -59,8        |
| Máquinas para la hilatura y el retorcido de materias textiles, máquinas p/ bobinar      | 1.538            | 0,06          | 270            | 0,04          | -82,5        |
| (incluidas las canilleras) y devanar materias textiles.                                 |                  |               |                |               |              |
| Telares.                                                                                |                  |               |                |               |              |

## INVERSION

**CUADRO 2.10**  
**Importaciones de bienes de capital - Primer semestre**  
*Miles de dólares*

|                                                                                                                                                                                                           | 2001   |           | 2002   |           | Var. 02/01 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|--------|-----------|------------|
|                                                                                                                                                                                                           | Monto  | Partic. % | Monto  | Partic. % | %          |
| Máquinas de tejer.                                                                                                                                                                                        | 5.289  | 0,22      | 627    | 0,10      | -88,2      |
| Máquinas p/ hacer géneros de punto, tules, bordados, pasamanería y mallas, aparatos y máquinas p/ preparar hilados.                                                                                       | 1.217  | 0,05      | 1.191  | 0,19      | -2,1       |
| Máquinas y aparatos p/ la fabricación y el acabado de fieltro, incluidas las máquinas p/ sombrerería y sus hormas.                                                                                        | 202    | 0,01      | 52     | 0,01      | -74,3      |
| Secadoras industriales (excepto los subgrupos 741.6 y 743.5)                                                                                                                                              | 257    | 0,01      | 36     | 0,01      | -86,0      |
| Máquinas p/ el lavado, limpieza y secado, blanqueo, teñido, apresto, acabado y revestimiento de hilados, tejidos y manufacturas textiles, aparatos p/ cortar, plegar o                                    | 5.970  | 0,25      | 783    | 0,12      | -86,9      |
| Máquinas y aparatos p/ preparar, curtir y trabajar pieles y cueros y sus partes n.e.p.                                                                                                                    | 2.226  | 0,09      | 5.289  | 0,83      | 137,6      |
| Máquinas p/ fabricar pulpa celulósica.                                                                                                                                                                    | 2.368  | 0,10      | 247    | 0,04      | -89,6      |
| Máquinas p/ fabricar o preparar papel o cartón.                                                                                                                                                           | 541    | 0,02      | 241    | 0,04      | -55,5      |
| Máquinas y aparatos p/ trabajar pasta de papel, papel y cartón, incluidas las cortadoras de toda clase.                                                                                                   | 3.964  | 0,16      | 589    | 0,09      | -85,1      |
| Máquinas p/ fundir y componer caracteres de imprenta, máquinas, aparatos y material p/ clisar de estenotipia y análogos.                                                                                  | 1.684  | 0,07      | 255    | 0,04      | -84,9      |
| Otras máquinas impresoras.                                                                                                                                                                                | 3.446  | 0,14      | 747    | 0,12      | -78,3      |
| Máquinas auxiliares de imprenta.                                                                                                                                                                          | 335    | 0,01      | 114    | 0,02      | -66,0      |
| Máquinas y aparatos p/ encuadernar.                                                                                                                                                                       | 937    | 0,04      | 787    | 0,12      | -16,0      |
| Maquinaria p/ molinería y demás maquinaria p/ tratamiento de cereales y legumbres secas, c/ exclusión de maquinaria tipo rural.                                                                           | 373    | 0,02      | 478    | 0,07      | 27,9       |
| Maquinarias y aparatos mecánicos p/ la industria de grasas y aceites animales y vegetales.                                                                                                                | 1.109  | 0,05      | 205    | 0,03      | -81,5      |
| Máquinas y aparatos n.e.p. usados p/ la industria de bebidas y alimentos: confitería, panadería, pastas, elaboración de chocolates, carnes, pescados, legumbres, y p/ la industria cervicera y azucarera. | 9.000  | 0,37      | 3.560  | 0,56      | -60,4      |
| Máquinas y herramientas p/ el trabajo de la piedra, productos cerámicos, hormigón, fibrocemento y otras materias minerales análogas y p/ el trabajo en frío del vidrio.                                   | 1.443  | 0,06      | 237    | 0,04      | -83,6      |
| Máquinas y herramientas p/ el trabajo de corcho, madera, hueso, ebonita, materias plásticas artificiales y otras materias duras análogas.                                                                 | 7.498  | 0,31      | 1.447  | 0,23      | -80,7      |
| Máquinas y aparatos p/ aglomerar, moldear o configurar combustibles minerales sólidos, pastas cerámicas, cemento, yeso, u otras materias minerales en polvo o en pasta.                                   | 1.053  | 0,04      | 1      | 0,00      | -99,9      |
| Máquinas p/ trabajar el vidrio, máquinas p/ el montaje de lámparas, tubos y válvulas eléctricas electrónicas y similares y sus partes n.e.p.                                                              | 735    | 0,03      | 0      | 0,00      | -          |
| Máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales.                                                                                                           | 16.902 | 0,70      | 16.996 | 2,65      | 0,6        |
| Máquinas y aparatos mecánicos p/ industria tabacalera, n.e.p.                                                                                                                                             | 51     | 0,00      | 133    | 0,02      | 160,1      |
| Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de la madera.                                                                                                                                             | 8.478  | 0,35      | 1.059  | 0,17      | -87,5      |
| Máquinas y aparatos mecánicos p/ el tratamiento de metales o carburos mecánicos.                                                                                                                          | 1.907  | 0,08      | 652    | 0,10      | -65,8      |
| Otras máquinas y aparatos mecánicos que tengan funciones especiales, n.e.p.                                                                                                                               | 43.519 | 1,80      | 12.950 | 2,02      | -70,2      |
| Parte y piezas de máquinas para trabajar caucho o plástico.                                                                                                                                               | 1.123  | 0,05      | 244    | 0,04      | -78,3      |
| Máquinas herramientas para el trabajo de materiales                                                                                                                                                       | 1.015  | 0,04      | 28     | 0,00      | -97,2      |
| Máquinas y herramientas p/ trabajar metales y carburos metálicos.                                                                                                                                         | 180    | 0,01      | 10     | 0,00      | -94,2      |
| Máquinas p/ tallar engranajes.                                                                                                                                                                            | 10.310 | 0,43      | 697    | 0,11      | -93,2      |
| Tornos para trabajar metales.                                                                                                                                                                             | 12.161 | 0,50      | 1.330  | 0,21      | -89,1      |
| Escariadoras o fresadoras.                                                                                                                                                                                | 2.457  | 0,10      | 268    | 0,04      | -89,1      |

## INVERSIÓN

**CUADRO 2.10**  
**Importaciones de bienes de capital - Primer semestre**  
*Miles de dólares*

|                                                                                                                                                                            | 2001    |           | 2002   |           | Var. 02/01 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-----------|--------|-----------|------------|
|                                                                                                                                                                            | Monto   | Partic. % | Monto  | Partic. % | %          |
| Perforadoras y taladradoras p/ trabajar metales.                                                                                                                           | 1.161   | 0,05      | 293    | 0,05      | -74,8      |
| Máquinas de aserrar para trabajar metales.                                                                                                                                 | 670     | 0,03      | 174    | 0,03      | -74,0      |
| Cepilladoras p/ trabajar metales.                                                                                                                                          | 0       | 0,00      | 0      | 0,00      | -          |
| Aterrajadoras y máquinas p/ cortar tornillos.                                                                                                                              | 128     | 0,01      | 46     | 0,01      | -64,3      |
| Afiladoras, limadoras, pulidoras, amoladoras, etc.                                                                                                                         | 7.482   | 0,31      | 3.086  | 0,48      | -58,7      |
| Máquinas p/ forjar, estampar y trabajar metales.                                                                                                                           | 880     | 0,04      | 57     | 0,01      | -93,5      |
| Máquinas p/ curvar, doblar, enderezar, conformar y trabajar metales.                                                                                                       | 4.436   | 0,18      | 1.054  | 0,16      | -76,2      |
| Máquinas p/ cizallar, dentar, punzonar y trabajar metales.                                                                                                                 | 3.142   | 0,13      | 1.925  | 0,30      | -38,7      |
| Otras prensas p/ trabajar metales.                                                                                                                                         | 863     | 0,04      | 1.759  | 0,27      | 103,9      |
| Otras máquinas-herramientas p/ trabajar metales o carburos metálicos.                                                                                                      | 11.192  | 0,46      | 2.607  | 0,41      | -76,7      |
| Portapiezas y cabezales de roscar.                                                                                                                                         | 2.264   | 0,09      | 416    | 0,06      | -81,6      |
| Convertidores, calderas de colada, lingoteras y máquinas de colar y moldear p/ acería, fundición y metalurgia.                                                             | 658     | 0,03      | 1.356  | 0,21      | 106,0      |
| Laminadores.                                                                                                                                                               | 2.231   | 0,09      | 1      | 0,00      | -100,0     |
| Máquinas y aparatos de gas p/ soldar, cortar y p/ temple superficial y sus partes.                                                                                         | 88      | 0,00      | 25     | 0,00      | -71,9      |
| Máquinas y aparatos eléctricos para soldar.                                                                                                                                | 6.496   | 0,27      | 1.054  | 0,16      | -83,8      |
| Hornos eléctricos industriales y de laboratorio (tratamientos térmicos por inducción o por pérdidas dieléctricas) y sus partes, n.e.p.                                     | 1.343   | 0,06      | 653    | 0,10      | -51,4      |
| Hornos industriales y de laboratorios, no eléctricos y sus partes n.e.p.                                                                                                   | 4.886   | 0,20      | 485    | 0,08      | -90,1      |
| Refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los del tipo                                                                              | 25.425  | 1,05      | 5.590  | 0,87      | -78,0      |
| Aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura.                                                                            | 32.236  | 1,33      | 12.961 | 2,02      | -59,8      |
| Centrifugadoras.                                                                                                                                                           | 3.808   | 0,16      | 1.338  | 0,21      | -64,9      |
| Partes de las centrifugadoras y de las máq. y aparatos para la depuración de líquidos.                                                                                     | 0       | 0,00      | 0      | 0,00      | -          |
| Calandrias y laminadores, excepto los laminadores p/ metales y las máquinas p/ laminar el vidrio; cilindros p/ dichas máquinas, y sus partes.                              | 1.580   | 0,07      | 771    | 0,12      | -51,2      |
| Máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes.                                                                                                     | 30.142  | 1,21      | 12.235 | 1,91      | -60,2      |
| Aparatos e instrumentos para pesar, incluidas las básculas y balanzas p/ comprobación de piezas fabricadas, con exclusión de las balanzas sensibles a un peso inf. a 5 cg. | 4.224   | 0,17      | 2.163  | 0,34      | -48,8      |
| Aparatos mecánicos p/ proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas o en polvo.                                                                                      | 16.699  | 0,69      | 14.968 | 2,34      | -10,4      |
| Máquinas automáticas para la venta.                                                                                                                                        | 2.155   | 0,09      | 181    | 0,03      | -91,6      |
| Cajas de fundición, moldes y copillas p/ metales.                                                                                                                          | 14.850  | 0,61      | 8.183  | 1,28      | -44,9      |
| Herramientas y máquinas-herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes.                                                                 | 17.826  | 0,74      | 1.893  | 0,30      | -89,4      |
| Máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales                                                                                                                    | 2       | 0,00      | 0      | 0,00      | -98,5      |
| Otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales                                                                                                              | 48.884  | 2,02      | 10.068 | 1,57      | -79,4      |
| Electroimanes, imanes permanentes, imantados o no, etc.; embragues, cambios de velocidad y frenos electromagnéticos.                                                       | 2.747   | 0,11      | 819    | 0,13      | -70,2      |
| Pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos.                                                                                                      | 2.919   | 0,12      | 16.224 | 2,53      | 455,8      |
| Máquinas y aparatos no eléctricos p/ ensayos mecánicos.                                                                                                                    | 1.739   | 0,07      | 307    | 0,05      | -82,4      |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                                                                                                         | 102.336 | 4,23      | 14.751 | 2,30      | -85,6      |
| Herramientas de mano.                                                                                                                                                      | 3.878   | 0,16      | 822    | 0,13      | -78,8      |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.                                                                                                                   | 37.681  | 1,56      | 13.024 | 2,03      | -65,4      |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.                                                                                                    | 33.035  | 1,36      | 13.678 | 2,14      | -58,6      |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.                                                                                                        | 37.940  | 1,57      | 9.617  | 1,50      | -74,7      |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo .                                                                                                           | 6.734   | 0,28      | 904    | 0,14      | -86,6      |
| Instrumentos de control y medición.                                                                                                                                        | 12.346  | 0,51      | 3.786  | 0,59      | -69,3      |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.                                                                                                                              | 11.367  | 0,47      | 4.171  | 0,65      | -63,3      |

## INVERSIÓN

### CUADRO 2.10

#### Importaciones de bienes de capital - Primer semestre

*Miles de dólares*

|                                                                                                                                                                      | 2001           |             | 2002          |             | Var. 02/01   |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|---------------|-------------|--------------|
|                                                                                                                                                                      | Monto          | Partic. %   | Monto         | Partic. %   | %            |
| <b>Electricidad, gas y agua</b>                                                                                                                                      | <b>200.508</b> | <b>8,28</b> | <b>55.037</b> | <b>8,59</b> | <b>-72,6</b> |
| Convertidores rotativos.                                                                                                                                             | 30             | 0,00        | 1             | 0,00        | -95,1        |
| Otras máquinas y motores hidráulicos.                                                                                                                                | 4.941          | 0,20        | 1.859         | 0,29        | -62,4        |
| Gasógenos y generadores de gas de agua o gas pobre, c/ o sin depuradores, generadores de acetileno. v análogos s/ depuradores. partes v piezas n.e.p. de             | 148            | 0,01        | 12            | 0,00        | -91,9        |
| Transformadores de dieléctrico líquido.                                                                                                                              | 15.983         | 0,66        | 7.935         | 1,24        | -50,4        |
| Otros transformadores eléctricos.                                                                                                                                    | 11.194         | 0,46        | 2.124         | 0,33        | -81,0        |
| Convertidores estáticos, rectificadores y aparatos rectificadores.                                                                                                   | 30.063         | 1,24        | 7.103         | 1,11        | -76,4        |
| Bobinas de reacción de autoinducción.                                                                                                                                | 5.664          | 0,23        | 950           | 0,15        | -83,2        |
| Condensadores eléctricos, fijos o variables.                                                                                                                         | 9.885          | 0,41        | 2.392         | 0,37        | -75,8        |
| Medidores de suministro y producción de gases, líquidos y electricidad, medidores p/ calibrarlos.                                                                    | 7.771          | 0,32        | 1.416         | 0,22        | -81,8        |
| Instrumentos y aparatos no eléctricos para medir, comprobar o controlar el flujo de gases.                                                                           | 44.290         | 1,83        | 16.728        | 2,61        | -62,2        |
| Otros instrumentos y aparatos para medir o verificar cantidades eléctricas.                                                                                          | 574            | 0,02        | 324           | 0,05        | -43,6        |
| Instrumentos y aparatos electrónicos para medir o detectar radiaciones ionizantes.                                                                                   | 549            | 0,02        | 104           | 0,02        | -81,1        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                                                                                                   | 45.028         | 1,86        | 6.490         | 1,01        | -85,6        |
| Herramientas de mano.                                                                                                                                                | 689            | 0,03        | 146           | 0,02        | -78,8        |
| Bombas aspirantes, centrífugas y elevadoras de líquidos.                                                                                                             | 5.461          | 0,23        | 1.888         | 0,29        | -65,4        |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.                                                                                              | 4.290          | 0,18        | 1.776         | 0,28        | -58,6        |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.                                                                                                      | 2.835          | 0,12        | 381           | 0,06        | -86,6        |
| Instrumentos de control y medición.                                                                                                                                  | 11.112         | 0,46        | 3.408         | 0,53        | -69,3        |
| <b>Construcción</b>                                                                                                                                                  | <b>199.169</b> | <b>8,22</b> | <b>48.735</b> | <b>7,61</b> | <b>-75,5</b> |
| Tractores orugas.                                                                                                                                                    | 5.817          | 0,24        | 0             | 0,00        | -            |
| Apisonadoras de propulsión mecánica.                                                                                                                                 | 4.596          | 0,19        | 44            | 0,01        | -99,1        |
| Explanadoras, topadoras angulares y niveladoras autopropulsadas.                                                                                                     | 7.403          | 0,31        | 533           | 0,08        | -92,8        |
| Palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas.                                                                                                                       | 14.719         | 0,61        | 927           | 0,14        | -93,7        |
| Otras máquinas niveladoras, excavadoras, apisonadoras, perforadoras y extractoras de tierra, minerales o menas.                                                      | 2.371          | 0,10        | 529           | 0,08        | -77,7        |
| Perforadoras y máquinas ahoyadoras, no autopropulsadas.                                                                                                              | 22.797         | 0,94        | 1.054         | 0,16        | -95,4        |
| Martillos, pilones, quitanieves no autopropulsadas.                                                                                                                  | 24             | 0,00        | 0             | 0,00        | -            |
| Otras máquinas para mover, nivelar, excavar, apisonar, perforar y extraer tierra.                                                                                    | 1.607          | 0,07        | 75            | 0,01        | -95,4        |
| Maquinaria para obras públicas, edificios y obras similares, n.e.p.                                                                                                  | 3.198          | 0,13        | 176           | 0,03        | -94,5        |
| Bombas y compresores de aire u otros gases.                                                                                                                          | 77.110         | 3,18        | 26.750        | 4,18        | -65,3        |
| Ascensores y "skips".                                                                                                                                                | 5.283          | 0,22        | 3.162         | 0,49        | -40,1        |
| Herramientas y máquinas-herramientas neumática o con motor incorporado que no sea eléctrico.                                                                         | 10.104         | 0,42        | 1.143         | 0,18        | -88,7        |
| Calderas y radiadores, p/ calefacción central, de caldeo no eléctrico y sus partes n.e.p. de hierro o acero, calentadores de aire y distribuidores de aire caliente. | 4.967          | 0,21        | 1.429         | 0,22        | -71,2        |
| Instrumentos no eléctricos de topografía, hidrografía, meteorología, hidrología y geofísica; brújulas, telémetros, etc.                                              | 2.979          | 0,12        | 625           | 0,10        | -79,0        |

## INVERSIÓN

### CUADRO 2.10

#### Importaciones de bienes de capital - Primer semestre

*Miles de dólares*

|                                                                                     | 2001           |              | 2002           |              | Var. 02/01   |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
|                                                                                     | Monto          | Partic. %    | Monto          | Partic. %    | %            |
| Instrumentos de dibujo, trazado y cálculo; máquinas de dibujo, pantógrafos, reglas  | 15.497         | 0,64         | 6.270          | 0,98         | -59,5        |
| Instrumentos, aparatos y máquinas de medición o verificación.                       | 766            | 0,03         | 661            | 0,10         | -13,8        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                  | 4.093          | 0,17         | 590            | 0,09         | -85,6        |
| Herramientas de mano.                                                               | 2.155          | 0,09         | 456            | 0,07         | -78,8        |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.                            | 5.461          | 0,23         | 1.888          | 0,29         | -65,4        |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.             | 858            | 0,04         | 355            | 0,06         | -58,6        |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.                 | 2.672          | 0,11         | 677            | 0,11         | -74,7        |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo .                    | 886            | 0,04         | 119            | 0,02         | -86,6        |
| Instrumentos de control y medición.                                                 | 2.058          | 0,08         | 631            | 0,10         | -69,3        |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.                                       | 1.749          | 0,07         | 642            | 0,10         | -63,3        |
| <b>Transporte</b>                                                                   | <b>411.234</b> | <b>16,98</b> | <b>144.839</b> | <b>22,61</b> | <b>-64,8</b> |
| Recipientes de hierro o de acero para gas comprimido o licuado.                     | 9.187          | 0,38         | 1.925          | 0,30         | -79,0        |
| Recipientes de aluminio para gas comprimido o licuado.                              | 465            | 0,02         | 47             | 0,01         | -90,0        |
| Grúas para barcos, grúas (excepto teleféricos), estructuras móviles para levantar   | 1.578          | 0,07         | 253            | 0,04         | -84,0        |
| Aparatos de radioguía, radar, y radio telemando.                                    | 5.566          | 0,23         | 1.946          | 0,30         | -65,0        |
| Aparatos eléctricos p/ control de tráfico p/ vías férreas, caminos y vías acuáticas | 351            | 0,01         | 276            | 0,04         | -21,4        |
| Vehículos automotores p/ el transporte de mercancías o materiales.                  | 177.554        | 7,33         | 19.821         | 3,09         | -88,8        |
| Vehículos automotores de pasajeros del tipo destinado a servicios públicos.         | 13.245         | 0,55         | 3.080          | 0,48         | -76,7        |
| Unidades motrices de carretera p/ semirremolques.                                   | 9.046          | 0,37         | 425            | 0,07         | -95,3        |
| Remolques y semirremolques para el transporte de mercancías.                        | 4.320          | 0,18         | 148            | 0,02         | -96,6        |
| Contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más           | 193            | 0,01         | 176            | 0,03         | -9,1         |
| Otros vehículos s/ propulsión mecánica.                                             | 2.319          | 0,10         | 437            | 0,07         | -81,1        |
| Locomotoras eléctricas (de acumuladores o de energía exterior).                     | 0              | 0,00         | 0              | 0,00         | -            |
| Otras locomotoras y tenderes.                                                       | 0              | 0,00         | 0              | 0,00         | -            |
| Locomotoras, n.e.p.; tenderes.                                                      | 141            | 0,01         | 0              | 0,00         | -            |
| Vagones de ferrocarril y de tranvía, furgones y camiones con propulsión mecánica.   | 7.755          | 0,32         | 3.229          | 0,50         | -58,4        |
| Vagones de ferrocarriles, tranvías para pasajeros, furgones.                        | 5.258          | 0,22         | 1.618          | 0,25         | -69,2        |
| Material rodante p/ servicios de mantenimiento de ferrocarril                       | 1.170          | 0,05         | 0              | 0,00         | -            |
| Furgones de carga, vagones y camiones de carga de ferrocarril y de tranvía sin      | 57             | 0,00         | 15             | 0,00         | -73,9        |
| Accesorios para vías férreas y de tranvías.                                         | 307            | 0,01         | 7              | 0,00         | -97,8        |
| Helicópteros.                                                                       | 2.929          | 0,12         | 1.708          | 0,27         | -41,7        |
| Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso oscile entre los 2,000 y 15,000        | 56.595         | 2,34         | 0              | 0,00         | -            |
| Aeronaves con propulsión mecánica, cuyo peso sea mayor a los 15.000 kg.             | 81.119         | 3,35         | 101.512        | 15,85        | 25,1         |
| Buques cisternas de cualquier tipo.                                                 | 3.000          | 0,12         | 3.500          | 0,55         | 16,7         |
| Otros buques para el traslado de mercancías.                                        | 0              | 0,00         | 8              | 0,00         | -            |
| Embarcaciones diseñadas especialmente para remolcar o empujar a otras               | 694            | 0,03         | 0              | 0,00         | -            |
| Buques faros, buques bombas, dragas de toda clase, pontones grúas, etc.             | 2.886          | 0,12         | 0              | 0,00         | -            |
| Estructuras flotantes distintas de las embarcaciones (boyas, cajones, etc.).        | 6.389          | 0,26         | 174            | 0,03         | -97,3        |
| Instrumentos no eléctricos de navegación, brújulas.                                 | 645            | 0,03         | 337            | 0,05         | -47,8        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                  | 4.093          | 0,17         | 590            | 0,09         | -85,6        |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.                 | 6.412          | 0,26         | 1.625          | 0,25         | -74,7        |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.                                       | 3.498          | 0,14         | 1.283          | 0,20         | -63,3        |
| Camiones y furgones p/ usos especiales.                                             | 4.462          | 0,18         | 698            | 0,11         | -84,4        |

## INVERSIÓN

**CUADRO 2.10**  
**Importaciones de bienes de capital - Primer semestre**  
*Miles de dólares*

|                                                                                                                                                       | 2001           |              | 2002          |             | Var. 02/01   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
|                                                                                                                                                       | Monto          | Partic. %    | Monto         | Partic. %   | %            |
| <b>Comercio, banca y seguros</b>                                                                                                                      | <b>232.640</b> | <b>9,61</b>  | <b>40.216</b> | <b>6,28</b> | <b>-82,7</b> |
| Cajas fuertes, cajas de caudales, cámaras blindadas o acorazadas.                                                                                     | 371            | 0,02         | 21            | 0,00        | -94,4        |
| Máquinas p/ lavar ropa c/ una capacidad superior a 6 kg de ropa seca.                                                                                 | 447            | 0,02         | 52            | 0,01        | -88,4        |
| Máquinas de limpieza en seco.                                                                                                                         | 16             | 0,00         | 0             | 0,00        | -            |
| Bombas p/ el expendio de combustibles o lubricantes.                                                                                                  | 2.810          | 0,12         | 77            | 0,01        | -97,3        |
| Escaleras mecánicas y aceras rodantes.                                                                                                                | 2.128          | 0,09         | 608           | 0,09        | -71,4        |
| Aparatos automáticos para la venta de cigarrillos, comestibles, etc.                                                                                  | 71             | 0,00         | 0             | 0,00        | -            |
| Máquinas de escribir automáticas; máquinas de proces.                                                                                                 | 127            | 0,01         | 8             | 0,00        | -93,9        |
| Otras máquinas de escribir no eléctricas                                                                                                              | 60             | 0,00         | 27            | 0,00        | -54,5        |
| Cajas registradoras con dispositivo totalizador.                                                                                                      | 1.923          | 0,08         | 3.983         | 0,62        | 107,2        |
| Máquinas p/ franquear correspondencia, emitir billetes y otras similares con dispositivo totalizador.                                                 | 330            | 0,01         | 17            | 0,00        | -94,7        |
| Fonógrafos eléctricos acondicionados por monedas                                                                                                      | 31             | 0,00         | 0             | 0,00        | -            |
| Tiovivos, columpios, barracas del tiro al blanco y demás atracciones p/ ferias, circos, zoológicos y teatros ambulantes.                              | 151            | 0,01         | 286           | 0,04        | 89,0         |
| Maniqués y análogos, autómatas y escenas animadas p/ escaparate.                                                                                      | 46             | 0,00         | 20            | 0,00        | -56,1        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                                                                                    | 200.579        | 8,28         | 28.911        | 4,51        | -85,6        |
| Herramientas de mano.                                                                                                                                 | 603            | 0,02         | 128           | 0,02        | -78,8        |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.                                                                                              | 2.731          | 0,11         | 944           | 0,15        | -65,4        |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.                                                                               | 2.145          | 0,09         | 888           | 0,14        | -58,6        |
| Carretillas, montacargas y demás aparatos p/transportar mercancías.                                                                                   | 6.412          | 0,26         | 1.625         | 0,25        | -74,7        |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.                                                                                       | 5.848          | 0,24         | 785           | 0,12        | -86,6        |
| Instrumentos de control y medición.                                                                                                                   | 4.939          | 0,20         | 1.515         | 0,24        | -69,3        |
| Depósitos, cisternas, bidones, tambores, etc.                                                                                                         | 874            | 0,04         | 321           | 0,05        | -63,3        |
| <b>Comunicaciones</b>                                                                                                                                 | <b>448.095</b> | <b>18,50</b> | <b>44.308</b> | <b>6,92</b> | <b>-90,1</b> |
| Máquinas rotativas de imprimir.                                                                                                                       | 10.154         | 0,42         | 3.707         | 0,58        | -63,5        |
| Grabadores y reproductores magnéticos de la imagen y el sonido de Grabadores del sonido, con dispositivos para la reproducción del sonido o sin ellos | 13.371         | 0,55         | 981           | 0,15        | -92,7        |
| Dictáfonos y otros grabadores y reproductores del sonido.                                                                                             | 873            | 0,04         | 19            | 0,00        | -97,8        |
| Aparatos eléctricos p/ telefonía y telegrafía con hilos.                                                                                              | 2.982          | 0,12         | 127           | 0,02        | -95,7        |
| Teléfonos.                                                                                                                                            | 57.896         | 2,39         | 1.490         | 0,23        | -97,4        |
| Teleimpresoras.                                                                                                                                       | 19.722         | 0,81         | 1.222         | 0,19        | -93,8        |
| Otros aparatos para sistemas de transmisión por línea con onda portadora                                                                              | 6.412          | 0,26         | 745           | 0,12        | -88,4        |
| Otros aparatos telefónicos o telegráficos.                                                                                                            | 80.902         | 3,34         | 11.023        | 1,72        | -86,4        |
| Micrófonos (y sus soportes); altavoces; amplificadores eléctricos de                                                                                  | 5.625          | 0,23         | 113           | 0,02        | -98,0        |
| Transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía                                                                          | 16.476         | 0,68         | 2.132         | 0,33        | -87,1        |
| Receptores de radiotelefonía o radiotelegrafía.                                                                                                       | 184.633        | 7,62         | 14.966        | 2,34        | -91,9        |
| Cámaras de televisión.                                                                                                                                | 591            | 0,02         | 283           | 0,04        | -52,2        |
| Cámaras cinematográficas, proyectores, grabadores y reproductores del                                                                                 | 7.124          | 0,29         | 1.108         | 0,17        | -84,4        |
| Proyectores cinematográficos.                                                                                                                         | 15             | 0,00         | 0             | 0,00        | -            |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                                                                                    | 84             | 0,00         | 0             | 0,00        | -            |
| Herramientas de mano.                                                                                                                                 | 36.841         | 1,52         | 5.310         | 0,83        | -85,6        |
| Grupos electrógenos c/ motores de combustión interna c/ émbolo.                                                                                       | 862            | 0,04         | 183           | 0,03        | -78,8        |
| Instrumentos de control y medición.                                                                                                                   | 1.063          | 0,04         | 143           | 0,02        | -86,6        |
|                                                                                                                                                       | 2.469          | 0,10         | 757           | 0,12        | -69,3        |

## INVERSIÓN

**CUADRO 2.10**  
**Importaciones de bienes de capital - Primer semestre**  
*Miles de dólares*

|                                                                                                                                | 2001          |             | 2002          |             | Var. 02/01   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|--------------|
|                                                                                                                                | Monto         | Partic. %   | Monto         | Partic. %   | %            |
| <b>Salud</b>                                                                                                                   | <b>83.157</b> | <b>3,43</b> | <b>23.230</b> | <b>3,63</b> | <b>-72,1</b> |
| Aparatos electromédicos (excepto aparatos radiológicos).                                                                       | 4.222         | 0,17        | 789           | 0,12        | -81,3        |
| Electrocardiógrafos.                                                                                                           | 3.798         | 0,16        | 687           | 0,11        | -81,9        |
| Otros aparatos eléctricos de diagnóstico.                                                                                      | 6.349         | 0,26        | 508           | 0,08        | -92,0        |
| Aparatos que utilicen rayos X o radiaciones de sustancias radioactivas.                                                        | 5.406         | 0,22        | 1.524         | 0,24        | -71,8        |
| Aparatos basados en el uso de rayos X, sean o no para usos médicos.                                                            | 8.475         | 0,35        | 889           | 0,14        | -89,5        |
| Mobiliario p/ uso médico, dental, quirúrgico, o veterinario, mesas de operación, camas de hospital, sillones de dentista, etc. | 3.285         | 0,14        | 847           | 0,13        | -74,2        |
| Aparatos e instrumentos de óptica n.e.p.                                                                                       | 1.652         | 0,07        | 389           | 0,06        | -76,5        |
| Instrumentos y aparatos de odontología.                                                                                        | 648           | 0,03        | 123           | 0,02        | -81,1        |
| Instrumentos y aparatos de medicina, cirugía y veterinaria.                                                                    | 34.999        | 1,45        | 14.259        | 2,23        | -59,3        |
| Aparatos de mecanoterapia y masaje, aparatos de psicotecnia, de respiración artificial, de ozonoterapia y aparatos similares.  | 4.480         | 0,18        | 1.394         | 0,22        | -68,9        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                                                             | 4.093         | 0,17        | 590           | 0,09        | -85,6        |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.                                                        | 1.287         | 0,05        | 533           | 0,08        | -58,6        |
| Camiones y furgones p/ usos especiales.                                                                                        | 4.462         | 0,18        | 698           | 0,11        | -84,4        |
| <b>Investigación</b>                                                                                                           | <b>16.992</b> | <b>0,70</b> | <b>3.945</b>  | <b>0,62</b> | <b>-76,8</b> |
| Globos y dirigibles.                                                                                                           | 3             | 0,00        | 12            | 0,00        | 283,8        |
| Instrumentos de astronomía y cosmografía, n.e.p., y sus armazones c/ exclusión de los aparatos de radiotelefonía.              | 216           | 0,01        | 17            | 0,00        | -92,3        |
| Microscopios y difractógrafos electrónicos y protónicos.                                                                       | 0             | 0,00        | 67            | 0,01        | -            |
| Microscopios ópticos compuestos, incluidos los aparatos c/ dispositivos p/ fotografiar o proyectar la imagen.                  | 355           | 0,01        | 145           | 0,02        | -59,3        |
| Equipos de oficina y cálculo, y maquinaria n. esp.                                                                             | 8.187         | 0,34        | 1.180         | 0,18        | -85,6        |
| Instrumentos de control y medición.                                                                                            | 8.231         | 0,34        | 2.524         | 0,39        | -69,3        |
| <b>Minería.</b>                                                                                                                | <b>9.528</b>  | <b>0,39</b> | <b>4.495</b>  | <b>0,70</b> | <b>-52,8</b> |
| Máquinas y aparatos p/ cribar, clasificar, separar o lavar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.         | 1.828         | 0,08        | 1.160         | 0,18        | -36,6        |
| Máquinas y aparatos p/ triturar y quebrantar tierras, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.                       | 1.210         | 0,05        | 1.883         | 0,29        | 55,6         |
| Máquinas y aparatos p/ mezclar o amasar tierra, piedras, menas u otras materias minerales sólidas.                             | 3.565         | 0,15        | 353           | 0,06        | -90,1        |
| Bombas aspirantes, centrifugas y elevadoras de líquidos.                                                                       | 1.638         | 0,07        | 566           | 0,09        | -65,4        |
| Máquinas y aparatos p/ el filtrado o la depuración de líquidos o gases.                                                        | 1.287         | 0,05        | 533           | 0,08        | -58,6        |
| <b>Resto</b>                                                                                                                   | <b>27.961</b> | <b>1,15</b> | <b>10.818</b> | <b>1,69</b> | <b>-61,3</b> |
| Otras máquinas y motores n.e.p.                                                                                                | 2.784         | 0,11        | 1.354         | 0,21        | -51,4        |
| Queemadores p/ alimentación de hogares, de combustibles líquidos y sólidos.                                                    | 978           | 0,04        | 795           | 0,12        | -18,7        |
| Ventiladores, sopladores y otros aparatos similares y sus partes.                                                              | 6.754         | 0,28        | 2.386         | 0,37        | -64,7        |
| Copiadores etnográficas o de clisés.                                                                                           | 286           | 0,01        | 29            | 0,00        | -89,7        |
| Aparatos eléctricos de señalización acústica o visual (timbres, sirenas, alarmas).                                             | 6.458         | 0,27        | 2.127         | 0,33        | -67,1        |
| Otros artefactos y aparatos eléctricos con funciones individuales, n.e.p.                                                      | 3.495         | 0,14        | 119           | 0,02        | -96,6        |
| Cuentarrevoluciones, contadores de producción, taxímetros, cuentakilómetros, etc.                                              | 5.502         | 0,23        | 3.078         | 0,48        | -44,0        |
| Aparatos registradores de la hora, c/ mecanismo de relojería, o c/ motor sincrónico p/ medir el tiempo.                        | 669           | 0,03        | 744           | 0,12        | 11,3         |
| Interruptores horarios con mecanismo de relojería o con motor sincrónico.                                                      | 1.013         | 0,04        | 164           | 0,03        | -83,8        |
| Otros artículos de metales preciosos o de chapado de metales preciosos.                                                        | 22            | 0,00        | 21            | 0,00        | -1,0         |

*Nota: En los rubros en los que figura "n.e.p.", tal abreviatura significa "no especificado en otra parte".*

*Fuente: Elaborado por Subsecretaría de Programación Económica sobre la base de datos del INDEC.*

### Observaciones a los Cuadros 2.9 y 2.10

Las cifras del primer semestre de 2001 y 2002 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). A su vez, para facilitar la identificación del destino, se procedió a compatibilizar toda la serie con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 73% y 79% del valor importado en el primer semestre de 2001 y 2002, respectivamente. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un

cuarto del valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electrógenos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, sobre la base de la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

# Mercado de Trabajo

## I. Indicadores de puestos de trabajo y remuneraciones. Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones

■ La información que regularmente se provee en este capítulo deriva de procesamientos especiales de las declaraciones juradas que las instituciones públicas y privadas presentan mensualmente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). En ellas, cada empleador declara el personal en relación de dependencia, a fin de comprometer el pago de los aportes y contribuciones a la seguridad social que se efectúan en el marco del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP).

El SIJP se constituyó a partir de la Ley 24.241, y las personas comprendidas en el Sistema son «los trabajadores en relación de dependencia mayores de 18 años de la actividad pública<sup>1</sup> y de la actividad privada<sup>2</sup>.» Dadas las excepciones señaladas, los resultados que se presentan no abarcan la totalidad del universo de trabajadores en relación de dependencia registrados en la Seguridad Social.

Como se señalara en Informes Económicos anteriores,

### CUADRO 3.1

#### SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Sector de actividad (\*)

##### Total del Sistema

| Sector de Actividad de la Empresa contribuyente | II Trimestre 2001  |              | II Trimestre 2002  |              | Variación %        |              |
|-------------------------------------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
|                                                 | Puestos de trabajo | Remuneración | Puestos de trabajo | Remuneración | Puestos de trabajo | Remuneración |
|                                                 | (en miles)         | (en pesos)   | (en miles)         | (en pesos)   | (en miles)         | (en pesos)   |
| SECTORES PRODUCTORES DE BIENES                  | 1.432              | 1.019        | 1.198              | 1.102        | -16,3              | 8,2          |
| SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS            | 3.352              | 977          | 3.063              | 966          | -8,6               | -1,1         |
| SIN ESPECIFICAR                                 | 47                 | 962          | 31                 | 945          | -34,8              | -1,8         |
| <b>TOTAL DEL SISTEMA</b>                        | <b>4.830</b>       | <b>989</b>   | <b>4.291</b>       | <b>1.004</b> | <b>-11,2</b>       | <b>1,5</b>   |

(\*) Datos provisorios

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.

<sup>1</sup> Están excluidos explícitamente del Sistema, el personal militar de las fuerzas armadas, fuerzas de seguridad, personal policial y los menores de 18 años. Inicialmente se incluyó al personal dependiente del Gobierno Nacional y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. Posteriormente, se fueron incorporando las cajas de empleados públicos provinciales y municipales de algunas provincias: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Mendoza, Río Negro, Salta, San Juan, San Luis, Santiago del Estero y Tucumán. Desde agosto de 1997 no se han incorporado nuevas jurisdicciones.

<sup>2</sup> Se fijaron plazos para la incorporación de los trabajadores comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial que, luego de varias postergaciones, se hizo efectiva en enero de 1996.

desde el año 2001 la AFIP ha modificado el clasificador de actividades. Este cambio implicó una notable disminución de las actividades no especificadas, que impacta sobre la estructura sectorial. Por otra parte, ha mejorado la especificación sectorial, permitiendo incluso identificar puestos y remuneraciones del sector público que anteriormente estaban clasificados como privados.

En tanto, los sectores productores de servicios (que conforman más del 70% del total de puestos registrados en el sistema) verifican un descenso del 8,6% en el empleo declarado. Con respecto a las remuneraciones medias y contrariamente a lo acontecido en el sector productor de bienes, el productor de servicios sufre una caída del orden del 1,1%, manteniendo el cambio de tendencia que comenzó el trimestre anterior.

## I.1. Segundo Trimestre de 2002

### I.1.2. Sector Privado

#### I.1.1. Total del Sistema

El promedio mensual de puestos de trabajo del segundo trimestre de 2002 registra 4.291.267 puestos, lo que implica una disminución del 11,2% respecto de igual período del año anterior (Cuadro 3.1). Esto implica la quinta caída consecutiva en puestos de trabajo formales.

Por su parte, la remuneración promedio mensual fue de \$ 1.004 para el trimestre, incrementándose un 1,5% en relación al mismo trimestre de 2001.

El empleo declarado en los sectores productores de bienes disminuye 16,3%, mientras que su remuneración media se incrementa en un 8,2%.

El segundo trimestre de 2002 repitió el comportamiento del trimestre anterior, es decir que mientras cayeron los puestos formales se incrementaron las remuneraciones promedio. Específicamente el total de puestos declarados en el sector privado observa una caída del 12,7%, mientras que la remuneración media verificó una suba del 3,0%, ambos en relación con el mismo trimestre del año anterior (Cuadro 3.2).

Se repitió el ejercicio efectuado en el Informe Económico anterior, cuando se analizaron los datos del primer trimestre de 2002, de modo de volver a mostrar que la caída en la remuneración promedio se explica porque los puestos con menor remuneración caen en mayor proporción que los puestos mejor remunerados, y que de esta manera se produce un cambio de ponderaciones tal que termina produciéndose un incremento de la remuneración media.

### CUADRO 3.2

#### Evolución de los factores que explican el aumento de la remuneración promedio por tramos en el Sector Privado

*Segundo trimestre de 2002 - Variación porcentual respecto de igual trimestre de 2001*

| Conceptos             | II Trimestre 2002 |
|-----------------------|-------------------|
| Remuneración promedio | 3,0               |
| Masa de salarios      | -15,2             |
| Puestos declarados    | -12,7             |

*Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.*

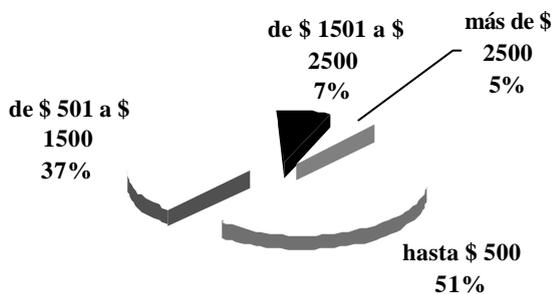
En primer lugar, como se aprecia en el Cuadro 3.2, se verificó una retracción tanto de masa salarial como de puestos de trabajo del trimestre con relación al mismo período del año anterior. Como los datos lo indican, se confirma la caída en ambos conceptos, pero no en la misma proporción.

Al existir indicios de un cambio en las ponderaciones (por caída en el empleo de menor remuneración), se procedió a establecer las circunstancias que generaron variaciones distintas entre puestos y masa de salarios a partir del análisis de los datos agrupados por tramos de ingreso. De este modo se llega a establecer que los tramos inferiores sufren los descensos más signifi-

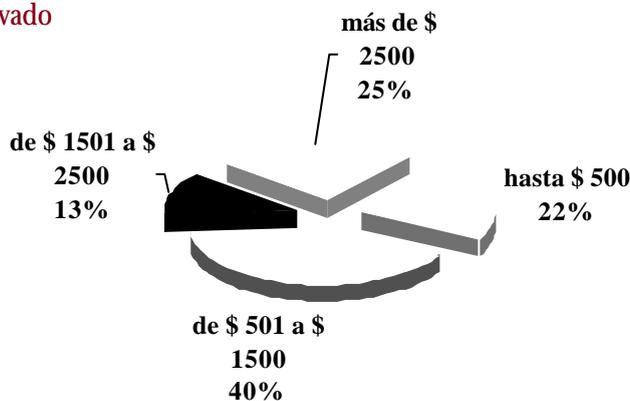
cativos en puestos declarados, mientras que esta situación no se repite en el análisis de masa salarial por tramos de ingreso (Gráficos 3.1 y 3.2).

De este modo se puede concluir que los puestos con menor remuneración caen en mayor proporción que los puestos mejor remunerados. Este hecho muestra un cambio en las composiciones por tramo, en el sentido que las remuneraciones más altas tienen en el segundo trimestre de 2002 un mayor peso relativo (dada por la cantidad de puestos con relación al total) en comparación con el segundo trimestre del año 2001. Es este cambio de ponderaciones el que deviene en un incremento de

**GRAFICO 3.1**  
Composición de la caída de puestos declarados por tramos de ingreso Sector Privado



**GRAFICO 3.2**  
Composición de la caída de la masa salarial por tramos de ingreso Sector Privado



la remuneración media.

### Por Jurisdicción

Respecto de la tendencia declinante que se observa en los puestos declarados al sistema, todas las jurisdicciones presentaron caídas en este concepto. Solo Chubut, San Luis y Tucumán presentaron variaciones menores al 10% (-6,4% , -8,3 y -9,1% respectivamente) (Cuadro 3.3).

Las jurisdicciones cuyas disminuciones fueron las mas

notorias se enumeran seguidamente en orden de importancia:

· Chaco sufre la situación más crítica en cuanto a empleo formal. El registro de puestos declarados disminuye en un 22,0% respecto del año anterior. Con esta caída nuevamente vuelve a encabezar el ranking de las jurisdicciones con mayores descensos. En Chaco todas las ramas productivas observan caídas (con excepción de Minas y Canteras, que muestra un alza del 12,4%, si bien con una participación en el total del empleo formal de solo el 0,2%). En particular Comercio y Agricultura, que abarcan más del 40% del total de puestos, caen fuertemen-

### CUADRO 3.3

#### SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Jurisdicción

*Total Sector privado - Segundo trimestre de 2002 - Variación porcentual respecto de igual período de 2001*

| Jurisdicción geográfica del puesto de trabajo | Puestos de trabajo declarados | Remuneración promedio |
|-----------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
| Capital Federal                               | -13,6                         | 4,0                   |
| Partidos del Gran Buenos Aires                | -12,8                         | 3,4                   |
| Resto de Pcia. de Buenos Aires                | -11,3                         | 1,1                   |
| Catamarca                                     | -12,4                         | 13,1                  |
| Córdoba                                       | -12,7                         | -0,1                  |
| Corrientes                                    | -14,6                         | 4,9                   |
| Chaco                                         | -22,0                         | 6,4                   |
| Chubut                                        | -6,4                          | 14,0                  |
| Entre Ríos                                    | -10,9                         | 0,9                   |
| Formosa                                       | -19,5                         | 2,7                   |
| Jujuy                                         | -14,4                         | 1,8                   |
| La Pampa                                      | -10,9                         | -0,7                  |
| La Rioja                                      | -13,2                         | -2,3                  |
| Mendoza                                       | -13,9                         | 2,7                   |
| Misiones                                      | -11,9                         | -8,3                  |
| Neuquén                                       | -12,2                         | 9,4                   |
| Río Negro                                     | -13,2                         | 1,1                   |
| Salta                                         | -17,2                         | 4,1                   |
| San Juan                                      | -14,5                         | 3,6                   |
| San Luis                                      | -8,3                          | -5,6                  |
| Santa Cruz                                    | -12,6                         | 12,3                  |
| Santa Fe                                      | -10,3                         | 2,2                   |
| Santiago del Estero                           | -16,4                         | 2,1                   |
| Tierra del Fuego                              | -15,5                         | 8,2                   |
| Tucumán                                       | -9,1                          | -0,1                  |
| <b>Total Privado</b>                          | <b>-12,7</b>                  | <b>3,0</b>            |

*Fuente:* Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.

te (-19,7% y -29,9% respectivamente). Industria es la tercera rama más importante en cuanto a participación en el empleo declarado, y cae 18,8%. También Construcción se desmorona, con un fuerte descenso cercano a los 47,9 puntos aún cuando el peso relativo en el total de empleo es inferior al 6%.

- Formosa es la segunda jurisdicción con mayor caída en puestos declarados. El empleo formal no deja de disminuir desde el segundo trimestre del año anterior, y para el actual trimestre registra una caída de 19,5%. El descenso de puestos se concentra en las siguientes actividades: Construcción, que a pesar de no pesar significativamente en la estructura de empleo formal de Formosa cae de tal modo (-61,0%) que llega a explicar aproximadamente el 20% del total de puestos que dejaron de declararse ante el SIJP; Agricultura y Comercio, que abarcan 37% de los puestos declarados y que observan caídas del orden del 25,5% y 15,7%, respectivamente. Las únicas ramas que presentan variaciones positivas son Hoteles y Restaurantes e Intermediación Financiera.

- En orden de importancia continúa Salta, que presenta una caída de 17,2% en los puestos de trabajo registrados, acentuando de esta manera la tendencia decreciente de los anteriores cinco trimestres. Todos los sectores evidencian caídas en los puestos de trabajo declarados, exceptuando Alimentos, Bebidas y Tabaco (+9,1%) y Material de Transporte (+7,3%). Los sectores que explican principalmente el descenso de puestos declarados son Construcción y Comercio. Estos sectores presentan variaciones negativas de 63,3% y de 17,7% respectivamente, y en conjunto explican más del 50% del total de puestos declarados que cayeron con relación al mismo período del año anterior. Es de destacar la pérdida en Hoteles y Restaurantes (-26,5%) y también la rama Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, cuyo descenso ronda los 16,4 puntos.

- En Santiago del Estero la disminución de puestos

declarados fue cercano al 16,4%, variación muy similar a la de Salta. En este caso las ramas que explican la caída se concentran nuevamente en Construcción y Comercio (disminuyendo 53% y 14,7% respectivamente). También es de destacar el descenso del empleo formal en los sectores de Industria (-27,2%) -donde las mayores caídas se registraron en Textiles y Material de Transporte- y Agricultura (-14,6%).

- Tierra del Fuego registra una caída del 15,5% en los puestos declarados con relación al segundo trimestre del año anterior. El descenso de puestos formales se debe a las disminuciones observadas en Industria (-23,5%), y dentro de este sector, las mayores caídas se dieron en Maquinarias y Equipos, Madera y Metálicas Básicas. También en esta jurisdicción vuelven a repetirse las fuertes caídas en Construcción (-29,5%) y Comercio (-13,8%). Cabe señalar que Transporte no presentó variaciones, en tanto que Pesca y Derivados del Petróleo observaron incrementos (30,7% y 4,4%, respectivamente). Estos tres sectores representan algo más del 15% del total de puestos.

El comportamiento de las remuneraciones promedio es inverso al comportamiento de los puestos de trabajo declarados al sistema. En este caso solo seis de las veinticinco jurisdicciones tuvieron caídas en los salarios medios respecto de los niveles correspondientes al segundo trimestre de 2001. Estas son Misiones (-8,3%), San Luis (-5,6%), La Rioja (-2,3%), La Pampa (-0,7%), Córdoba y Tucumán (-0,1% cada una).

El resto de las jurisdicciones observaron incrementos en las remuneraciones promedio. Entre ellas las que mayor variación tuvieron son Chubut (14,0%), Catamarca (13,1%), Santa Cruz (12,3%), Neuquén (9,4%) y Tierra del Fuego (8,2%).

### Por Sector de Actividad

A partir del empleo agrupado por sector de actividad

**CUADRO 3.4**

**SIJP - Evolución de los puestos de trabajo declarados y las remuneraciones promedio por Sector de Actividad**

*Total Sector privado - Segundo trimestre de 2002 - Variación porcentual respecto de igual período de 2001*

| Actividad económica de la empresa contribuyente                    | Puestos de trabajo declarados | Remuneración promedio |
|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
| <b>SECTORES PRODUCTORES DE BIENES</b>                              | <b>-16,3</b>                  | <b>8,2</b>            |
| Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura                        | -8,4                          | 8,6                   |
| Pesca y Servicios Conexos                                          | 18,6                          | 39,5                  |
| Explotación de Minas y Canteras                                    | -11,2                         | 5,9                   |
| Industrias Manufactureras                                          | -12,6                         | 4,3                   |
| Alimentos, bebidas y tabaco                                        | -5,6                          | 7,8                   |
| Textiles y cuero                                                   | -17,0                         | 0,1                   |
| Madera, papel, imprenta y editoriales                              | -14,4                         | -5,8                  |
| Derivados del petróleo y Químicos                                  | -8,5                          | 5,4                   |
| Metálicas básicas, prod. met. excepto maq. y equipos               | -19,0                         | 2,8                   |
| Material de transporte                                             | 2,0                           | 4,0                   |
| Maquinarias y equipos                                              | -19,8                         | 0,0                   |
| Otras industrias                                                   | -30,6                         | -1,3                  |
| Suministro de Electricidad, Gas y Agua                             | -1,5                          | -5,1                  |
| Construcción                                                       | -45,7                         | 19,4                  |
| <b>SECTORES DE PRODUCTORES DE SERVICIOS PRIVADOS</b>               | <b>-8,6</b>                   | <b>-1,1</b>           |
| Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones                       | -13,5                         | -1,0                  |
| Hoteles y Restaurantes                                             | -11,4                         | -1,1                  |
| Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones                        | -9,5                          | 0,9                   |
| Intermediación Financiera                                          | -7,4                          | 6,5                   |
| Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler             | -15,9                         | 3,4                   |
| Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados                     | 2,5                           | -5,4                  |
| Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales | -17,1                         | 1,2                   |
| <b>Sin especificar</b>                                             | <b>-34,8</b>                  | <b>-1,8</b>           |
| <b>TOTAL PRIVADO</b>                                               | <b>-12,7</b>                  | <b>3,0</b>            |

*Fuente: Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de información proveniente del SIJP.*

puede observarse que todos los sectores productivos presentan caídas en los puestos de trabajo declarados respecto del mismo trimestre del año anterior, con excepción de las ramas correspondientes a Pesca (con un incremento de 18,6%) y Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados, que presenta una variación positiva del 2,5% (Cuadro 3.4).

Al analizar el sector productor de bienes se observa una caída del 16,3% en la cantidad de puestos formales. Este descenso es producido principalmente por las variaciones negativas sufridas en las actividades de Industria (-12,6%) y Construcción (-45,7%).

Cabe detallar que las mayores caídas de Industria se

registraron en Otras Industrias (-30,6%), Maquinarias y Equipos (-19,8%) y Metálicas Básicas (-19,0%), aunque también Textiles y Cuero y el sector Madera presentan fuertes variaciones (-17,0% y -14,4% respectivamente).

En el sector productor de servicios la variación de puestos de trabajo registrados también fue negativa (-8,6%). Las ramas de Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales, Personales; Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, y Comercio volvieron a caracterizarse por la significativa caída del empleo formal. Estos sectores presentaron variaciones negativas del orden del 17,1%, 15,9% y 13,5%, respectivamente.

Con relación a las remuneraciones promedio, los resultados demuestran que el cambio en la composición de la estructura de puestos por tramos de ingreso, con caídas relativas mayores en los tramos más bajos, produjo simultáneamente un incremento en la remuneración promedio.

El sector productor de bienes concentra la mayor cantidad de incrementos en las remuneraciones promedio, a excep-

ción de Madera, papel, imprenta y editoriales (-5,8%); Electricidad, Gas y Agua (-5,1%) y Otras Industrias (-1,3%).

El sector servicios en cambio presenta una variación interanual negativa del 1,1% en la remuneración promedio correspondiente a los puestos de trabajo registrados. Pero las ramas de actividad que componen este grupo no se comportan de manera homogénea. En efecto, existen ramas que ven incrementadas sus remuneraciones medias, como Intermediación Financiera (6,5%) y Actividades inmobiliarias (3,4%). Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales y Transporte también evidencian subas, si bien más leves. El resto de las ramas presentan remuneraciones inferiores a las del mismo trimestre del año anterior destacándose, Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados, con una baja del 5,4%.

## II. Indigencia en los aglomerados urbanos

De acuerdo con los datos provenientes de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que elabora el INDEC, en mayo

**CUADRO 3.5**  
**Incidencia de la Indigencia en los Aglomerados Urbanos**  
*En %*

| Regiones          | Hogares |        | Población |        |
|-------------------|---------|--------|-----------|--------|
|                   | Oct-01  | May-02 | Oct-01    | May-02 |
| Total EPH         | 9,4%    | 18,0%  | 13,9%     | 24,8%  |
| Cuyo              | 8,8%    | 18,9%  | 12,2%     | 24,7%  |
| Gran Buenos Aires | 8,3%    | 16,0%  | 12,2%     | 22,7%  |
| Noreste           | 18,8%   | 30,7%  | 26,8%     | 38,8%  |
| Noroeste          | 12,5%   | 23,1%  | 16,2%     | 29,5%  |
| Pampeana          | 9,4%    | 18,2%  | 13,7%     | 25,1%  |
| Patagonia         | 5,8%    | 11,7%  | 7,3%      | 15,4%  |

*Fuente: Incidencia de la Pobreza y de la Indigencia en los Aglomerados Urbanos, Octubre 2001 y Mayo 2002, INDEC.*

de este año la incidencia de la indigencia en los hogares y en la población se ubicó casi en el doble que en la medición anterior, correspondiente a octubre de 2001 (Cuadro 3.5)<sup>3</sup>.

Este incremento en la indigencia produjo un resultado muy preocupante. En los aglomerados urbanos de EPH se registraron algo más de 5.800.000 personas que habitaban en hogares cuyos ingresos no les permitían acceder a la canasta básica alimentaria. Desde octubre se había producido un aumento de 2.637.000 personas en esa situación.

Los factores determinantes han sido el incremento de precios de los alimentos a partir de la depreciación de la moneda desde de enero de este año, y el aumento del desempleo, con el consiguiente impacto sobre los ingresos familiares que fue acompañado en igual sentido con la caída de ingresos de los ocupados. Por último, y en menor medida, el crecimiento poblacional.

Sin embargo estos factores influyeron en forma diferencial por región.

Tal como se observa en el Cuadro 3.6, se destaca el Gran Buenos Aires como la región más influida por la variación de precios, seguida muy de cerca por las ciudades de la región Pampeana. Cabe destacar el comportamiento observado en las ciudades del Noroeste, donde la variación positiva de los precios y la negativa de los ingresos observan un peso relativo similar.

El nivel de personas involucradas significó la incorporación a la indigencia de hogares con características heterogéneas y con grados diferentes de intensidad respecto a la cobertura de sus necesidades mínimas.

En el Cuadro 3.7 se presenta la brecha que distingue a la población indigente según la distancia entre los ingresos y el valor que adquiere la canasta de alimentos en sus respectivos hogares<sup>4</sup>.

**CUADRO 3.6**  
**Factores explicativos del incremento de la Indigencia**  
*En % de población indigente*

| Regiones          | Variación de la indigencia | Incremento de precios | Caída de ingresos | Crecimiento poblacional |
|-------------------|----------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------------|
| Total EPH         | 100,0%                     | 72,0%                 | 26,5%             | 1,5%                    |
| Cuyo              | 100,0%                     | 63,4%                 | 34,5%             | 2,0%                    |
| Gran Buenos Aires | 100,0%                     | 78,4%                 | 20,9%             | 0,6%                    |
| Noreste           | 100,0%                     | 53,8%                 | 42,2%             | 3,9%                    |
| Noroeste          | 100,0%                     | 48,8%                 | 48,8%             | 2,4%                    |
| Pampeana          | 100,0%                     | 78,0%                 | 20,2%             | 1,9%                    |
| Patagonia         | 100,0%                     | 65,8%                 | 31,0%             | 3,2%                    |

**Fuente:** Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

<sup>3</sup> Las seis regiones estadísticas están conformadas por el agregado de aglomerados de la EPH como se detalla: Cuyo: Gran Mendoza, Gran San Juan, San Luis-El Chorrillo. Gran Buenos Aires: Ciudad de Buenos Aires, Partidos del Conurbano. Noreste: Corrientes, Formosa, Gran Resistencia, Posadas. Noroeste: Gran Catamarca, Tucumán-Tafí Viejo, Jujuy-Palpalá, La Rioja, Salta, Santiago del Estero-La Banda. Pampeana: Bahía Blanca-Cerri, Concordia, Gran Córdoba, Gran La Plata, Gran Rosario, Gran Paraná, Gran Santa Fe, Mar del Plata-Batán, Río Cuarto, Santa Rosa-Toay. Patagonia: Comodoro Rivadavia-Rada Tilly, Neuquén-Plottier, Río Gallegos, Ushuaia-Río Grande.

<sup>4</sup> A pesar que lo habitual es utilizar la medida de brecha para hogares, en este informe se consigna la población involucrada.

**CUADRO 3.7**  
**Intensidad de la indigencia (1)**  
*En % de población indigente por región*

| Regiones          | LEVE<br>(hasta el 10%) | MODERADA<br>(más de 10 al 20%) | MEDIANA<br>(más de 20 al 30%) | AGUDA<br>(más del 30%) |
|-------------------|------------------------|--------------------------------|-------------------------------|------------------------|
| Total EPH         | 9,8%                   | 10,3%                          | 10,3%                         | 69,6%                  |
| Cuyo              | 13,6%                  | 13,4%                          | 11,7%                         | 61,4%                  |
| Gran Buenos Aires | 7,7%                   | 9,3%                           | 10,1%                         | 73,0%                  |
| Noreste           | 9,6%                   | 9,7%                           | 8,9%                          | 71,8%                  |
| Noroeste          | 13,3%                  | 10,7%                          | 10,0%                         | 66,0%                  |
| Pampeana          | 10,6%                  | 11,5%                          | 11,0%                         | 66,8%                  |
| Patagonia         | 13,4%                  | 9,3%                           | 9,5%                          | 67,8%                  |

(1) Distancia entre los ingresos familiares y la canasta básica del hogar.

**Fuente:** Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

Según muestra el Cuadro, en mayo de 2002 alrededor del 70% de la población indigente habitaba en hogares en los que el total de los ingresos familiares se ubicaba un 30% por debajo del valor de la canasta de alimentos que requerían para colocarse por encima de la línea de indigencia<sup>5</sup>. Los resultados muestran al Gran Buenos Aires como la región con mayor proporción de población en situación de “Indigencia aguda”, mientras que en el extremo opuesto se encuentra la región de Cuyo.

Uno de los aspectos en que los hogares indigentes difieren de los que no lo son, es la forma en que se sostienen económicamente. Las diferencias de financiamiento pueden observarse con claridad al clasificar a los hogares en indigentes, pobres no indigentes y no pobres.

Como puede observarse en el Gráfico 3.3, en todos los casos los ingresos laborales superan el 75% de los ingresos familiares. Sin embargo, en los hogares indigentes los aportes recibidos de planes de empleo, las transferencias desde otro hogar y la

categoría otros ingresos, tienen un peso mayor que en los pobres no indigentes y en los no pobres. Al mismo tiempo, la proporción de ingresos provenientes de jubilaciones es marcadamente inferior entre los indigentes respecto de las otras dos categorías, al punto que estos ingresos ocupan el segundo lugar en los hogares no pobres.

En la medida que los ingresos laborales representan la fuente de financiación más importante en los tres tipos de hogares, resulta de interés observar las diferencias en las formas de inserción<sup>6</sup> y los sectores de actividad en que se ubican los indigentes ocupados, así como los ingresos que perciben en la ocupación principal, para compararlos con los ocupados pobres no indigentes y los no pobres.

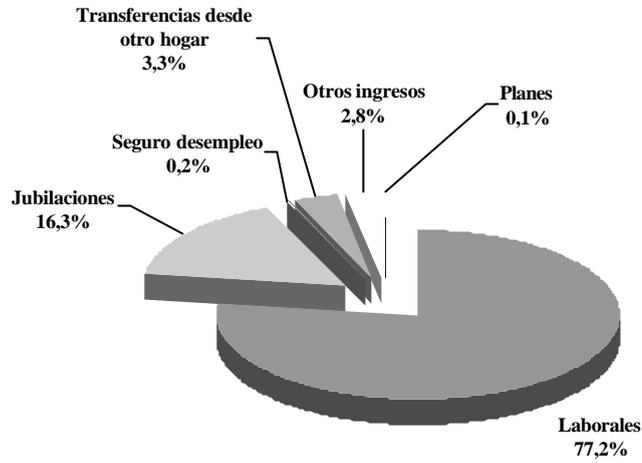
En el conjunto de ciudades EPH se observa una nítida diferencia entre los subconjuntos de hogares (Cuadro 3.8). El empleo registrado aumenta su participación cuando aumenta el ingreso de los hogares, en tanto que el no registrado opera en

<sup>5</sup> La canasta básica requerida por un hogar determinado depende de la composición del mismo, es decir, de la cantidad de personas que lo componen así como la edad y el sexo de cada una de ellas, lo cual es expresado en términos de «adulto equivalente».

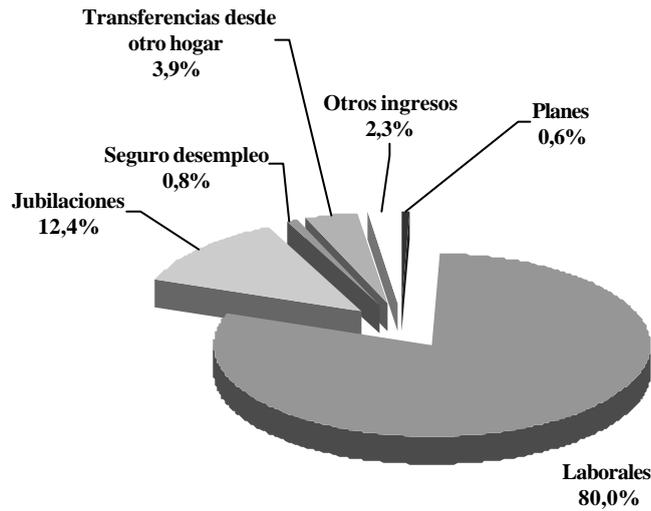
<sup>6</sup> Las categorías de inserción han sido agrupadas a partir de los criterios de legalidad y estabilidad del puesto. En “empleo registrado y estable” se agrupan los asalariados públicos y registrados del sector privado junto con los trabajadores independientes estables con o sin asalariados. En “empleo privado no registrado y no estable” se incluyen los asalariados privados no estables, registrados o no registrados, los trabajadores independientes no estables, los trabajadores domésticos y los que no obtienen remuneración.

**GRAFICO 3.1**  
**Fuentes de Ingreso**  
*En % de los ingresos familiares*

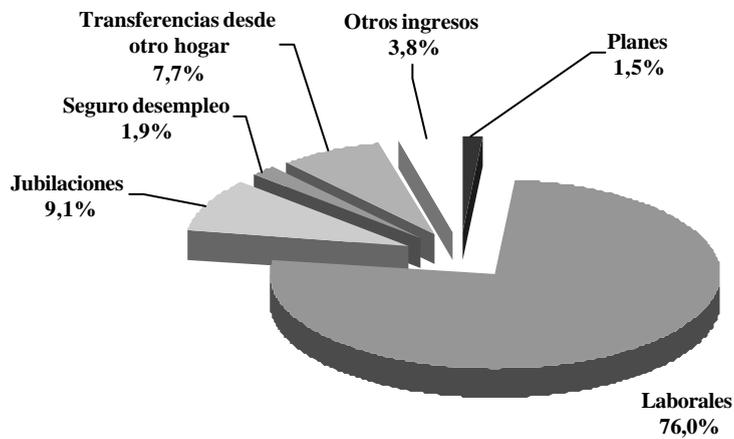
*a) No Pobres*



*b) Pobres no indigentes*



*c) Indigentes*



**CUADRO 3.8**  
**Formas de inserción laboral e ingresos de la ocupación principal**

| Regiones                                  | Ocupados                    |                      |           | Ingresos medios         |                      |           |
|-------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------|-------------------------|----------------------|-----------|
|                                           | Indigentes                  | Pobres no indigentes | No pobres | Indigentes              | Pobres no indigentes | No pobres |
|                                           | en % de ocupados por región |                      |           | en \$ de abril del 2002 |                      |           |
| Total EPH                                 | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 157                     | 303                  | 733       |
| Empleo registrado y estable               | 21,4%                       | 47,0%                | 69,9%     | 222                     | 387                  | 832       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 70,7%                       | 48,6%                | 30,1%     | 137                     | 227                  | 482       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 7,8%                        | 4,4%                 | 0,0%      | 145                     | 155                  | 0         |
| Cuyo                                      | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 162                     | 284                  | 587       |
| Empleo registrado y estable               | 29,8%                       | 48,6%                | 72,7%     | 246                     | 353                  | 671       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 67,0%                       | 49,0%                | 27,3%     | 116                     | 208                  | 337       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 3,3%                        | 2,5%                 | 0,0%      | 179                     | 190                  | 0         |
| Gran Buenos Aires                         | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 164                     | 331                  | 816       |
| Empleo registrado y estable               | 19,3%                       | 48,4%                | 68,0%     | 227                     | 420                  | 929       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 71,9%                       | 47,3%                | 32,0%     | 148                     | 246                  | 554       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 8,8%                        | 4,3%                 | 0,0%      | 147                     | 153                  | 0         |
| Noreste                                   | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 134                     | 261                  | 586       |
| Empleo registrado y estable               | 26,9%                       | 45,3%                | 77,5%     | 185                     | 345                  | 646       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 64,3%                       | 49,6%                | 22,5%     | 117                     | 194                  | 352       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 8,9%                        | 5,2%                 | 0,0%      | 135                     | 150                  | 0         |
| Noroeste                                  | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 139                     | 264                  | 565       |
| Empleo registrado y estable               | 17,8%                       | 44,1%                | 72,1%     | 217                     | 343                  | 657       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 78,2%                       | 52,6%                | 27,9%     | 120                     | 201                  | 299       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 4,0%                        | 3,3%                 | 0,0%      | 132                     | 146                  | 0         |
| Pampeana                                  | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 159                     | 278                  | 623       |
| Empleo registrado y estable               | 22,6%                       | 45,7%                | 70,2%     | 211                     | 353                  | 712       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 69,1%                       | 49,3%                | 29,8%     | 143                     | 218                  | 397       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 8,4%                        | 5,0%                 | 0,0%      | 137                     | 149                  | 0         |
| Patagonia                                 | 100,0%                      | 100,0%               | 100,0%    | 196                     | 342                  | 847       |
| Empleo registrado y estable               | 18,0%                       | 46,5%                | 79,7%     | 322                     | 453                  | 943       |
| Empleo privado no registrado y no estable | 61,0%                       | 42,4%                | 20,3%     | 165                     | 259                  | 455       |
| Beneficiarios de planes de empleo         | 21,0%                       | 11,1%                | 0,0%      | 165                     | 177                  | 0         |

**Fuente:** Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

forma inversa, afectando de forma significativa a los hogares indigentes. Los beneficiarios de planes de empleo se concentran entre los ocupados pobres (indigentes y pobres no indigentes).

A nivel de las regiones, se destacan los siguientes resultados para los ocupados indigentes:

- La mayor proporción de empleo no registrado se destaca en las ciudades del Noroeste.

- La región que presenta el mayor porcentaje de empleo registrado es Cuyo.

- El mayor porcentaje de empleo en planes se registra en las ciudades de la Patagonia.

Respecto de los ingresos de la ocupación principal, los montos registrados en cada subcategoría de ocupados explican la situación relativa con respecto a las posibilidades de obtener ingresos suficientes (Cuadro 3.9).

En cuanto a los sectores de actividad, más del 30% de los ocupados indigentes se encuentran en las ramas de Comercio y Servicio doméstico. Las ramas con menor representación son los servicios de intermediación financiera y los servicios a las

**CUADRO 3.9**  
Sector de actividad e ingresos de la ocupación

| Regiones                                         | Ocupados   |                      |           | Ingresos medios         |                      |           |
|--------------------------------------------------|------------|----------------------|-----------|-------------------------|----------------------|-----------|
|                                                  | Indigentes | Pobres no indigentes | No pobres | Indigentes              | Pobres no indigentes | No pobres |
|                                                  | en %       |                      |           | en \$ de abril del 2002 |                      |           |
| Total EPH                                        | 100,0%     | 100,0%               | 100,0%    | 158                     | 310                  | 733       |
| Industria                                        | 14,9%      | 18,2%                | 12,3%     | 162                     | 350                  | 837       |
| Construcción                                     | 15,3%      | 8,1%                 | 3,0%      | 174                     | 290                  | 537       |
| Comercio                                         | 18,1%      | 18,1%                | 15,7%     | 143                     | 271                  | 603       |
| Intermediación financiera y servicios a empresas | 2,1%       | 4,7%                 | 11,9%     | 165                     | 329                  | 1115      |
| Servicios comunitarios y sociales                | 8,1%       | 12,3%                | 24,5%     | 205                     | 334                  | 664       |
| Servicios personales y de reparación             | 9,6%       | 6,8%                 | 4,3%      | 126                     | 243                  | 490       |
| Trabajadores domésticos                          | 16,7%      | 11,6%                | 5,6%      | 111                     | 187                  | 294       |
| Otras ramas                                      | 15,1%      | 20,1%                | 22,7%     | 212                     | 389                  | 807       |

(1) Excluye a los Beneficiarios de planes de empleo

**Fuente:** Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

empresas, así como los servicios comunitarios y sociales. Este último sector de actividad registra, sin embargo, un alto nivel relativo de ingreso medio, sólo superado por el de “Otras ramas”.

Los resultados más relevantes por región (Cuadro 3.10) fueron los siguientes:

- La región del Gran Buenos Aires es la única donde el empleo en la industria supera a las demás ramas de actividad.
- Las actividades de comercio tienen una importancia relativa en todas las regiones, aunque en Noreste, Noroeste y Pampeana es donde tiene mayor peso.
- La otra actividad de mayor peso a nivel país, el servicio doméstico, presenta mayores diferencias interregionales. Mientras la proporción más alta se encuentra en la Patagonia, con el 24% del total de ocupados indigentes dentro de dicha región, la región de Cuyo, en el otro extremo, se ubica más de 10 puntos por debajo de aquélla.

La fuerte presencia de trabajos no estables ha sido a su

vez corroborada mediante un análisis cualitativo de la Encuesta Permanente de Hogares. Según se ha podido observar, en todas las regiones las ocupaciones más representativas de los indigentes son los trabajadores del servicio doméstico y los albañiles. Otras ocupaciones identificadas como empleos poco estables fueron los vendedores (ambulantes y no ambulantes), los changarines, y los oficios como plomeros, electricistas, pintores, costureras, zapateros, mecánicos, etc., que pueden haberse visto afectados por la retracción en el consumo de las capas medias. Junto a éstos, se han identificado otros tipos de trabajos menos característicos, como los docentes o los/as enfermeros/as. A su vez, a pesar de no representar un alto porcentaje, se detectaron, en la región del Noreste, algunos casos de actividades profesionales.

Los datos presentados dan cuenta de las características de los hogares que, en la medición de mayo de 2002 de la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC, se encontraban en la indigencia. Complementariamente, dado el fuerte impacto que los incrementos de precios han tenido sobre la incidencia de este fenómeno, se construyó un indicador que da cuenta de la distancia a la que se encuentra la población que, aún sin ser

**CUADRO 3.10**  
**Ocupados indigentes por sector de actividad (1)**  
*En % por región*

| Sector de actividad                   | Cuyo          | Gran Buenos Aires | Noreste       | Noroeste      | Pampeana      | Patagonia     |
|---------------------------------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>TOTAL</b>                          | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Industria                             | 15,5%         | 19,6%             | 7,7%          | 10,5%         | 10,0%         | 11,5%         |
| Construcción                          | 13,6%         | 15,3%             | 14,3%         | 14,9%         | 16,8%         | 18,3%         |
| Comercio                              | 18,9%         | 15,8%             | 21,4%         | 21,1%         | 19,9%         | 14,1%         |
| Interm. financiera y serv. a empresas | 1,9%          | 1,6%              | 3,3%          | 2,3%          | 2,7%          | 2,1%          |
| Serv.comunitarios y sociales          | 9,3%          | 8,3%              | 8,1%          | 6,9%          | 7,8%          | 9,4%          |
| Serv. personales y de reparación      | 15,4%         | 7,8%              | 11,8%         | 9,8%          | 10,1%         | 5,9%          |
| Trab. domésticos                      | 12,7%         | 15,9%             | 19,3%         | 19,2%         | 17,5%         | 24,0%         |
| Otras ramas                           | 12,6%         | 15,7%             | 14,1%         | 15,2%         | 15,3%         | 14,7%         |

(1) Excluye a los Beneficiarios de planes de empleo

**Fuente:** Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

indigente, habita en hogares cuyo ingreso familiar resulta cercano al valor de la canasta básica alimentaria, es decir, que se encuentra (por su nivel de ingresos) próxima a la indigencia. Esto es relevante en la medida que la variación de los precios de la canasta de alimentos utilizada para calcular pobreza e indigencia ha sido en lo que va del año superior a la variación estimada para los alimentos en el Índice de Precios al Consumidor. En efecto, mientras este último registró una variación entre mayo y agosto de este año de 19,8%, el valor de la Canasta Básica se incrementó, en el mismo período, en 23,5%. La diferencia se

explica por el peso relativo diferente que ciertos alimentos poseen al interior de cada una de las canastas. Vale señalar, por último, que la estimación de las variaciones en los precios de la Canasta Básica se realizó sobre la base de datos del Gran Buenos Aires.

El Cuadro 3.11 muestra que si los ingresos se mantuvieran sin modificaciones respecto de los registrados en la onda de mayo de 2002, un incremento del 15% en el costo de la canasta básica de ese mes produciría la incorporación de un

**CUADRO 3.11**  
**Distancia a la Indigencia (1)**  
*En % acumulado de población no indigente por región*

| Regiones          | Hasta el 15% | Hasta el 20 % | Hasta el 25% |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|
| Total EPH         | 5,2%         | 7,0%          | 8,4%         |
| Cuyo              | 6,6%         | 8,0%          | 9,5%         |
| Gran Buenos Aires | 4,6%         | 6,3%          | 7,5%         |
| Noreste           | 9,7%         | 12,2%         | 15,3%        |
| Noroeste          | 6,8%         | 9,1%          | 11,4%        |
| Pampeana          | 4,9%         | 6,5%          | 8,0%         |
| Patagonia         | 3,5%         | 5,2%          | 6,1%         |

(1) Ingresos familiares en relación con la canasta básica del hogar.

**Fuente:** Dirección Nacional de Coordinación de Políticas Macroeconómicas sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares, INDEC.

5,2% de personas a la situación de indigencia. A su vez, si el aumento resultara del 25%, la población adicional estaría en el orden del 8,4%. A nivel de las regiones, las más afectadas serían las ciudades del Noreste, seguidas por las del Noroeste y Cuyo (que se ubican por encima del promedio nacional), mientras que las menos afectadas serían las de la Patagonia,

seguidas por el Gran Buenos Aires. Este indicador estaría señalando que, frente a aumentos mayores en la Canasta Básica de Alimentos que los registrados por el Índice de Precios, sólo una política agresiva orientada al aumento de los ingresos podría contrarrestar el efecto producido por el aumento de los precios.



# Precios

## I. Introducción

■ En la primera mitad del año 2002 el abandono del sistema de convertibilidad tras la fuga de capitales, la crisis del sistema financiero y el diferimiento de pagos de la deuda pública, fueron los principales factores que provocaron una abrupta escalada del tipo de cambio nominal. Al mismo tiempo los índices de precios comenzaron a crecer, reflejando tanto el efecto (si bien parcial) de la depreciación del peso sobre los costos de producción como una importante modificación de los precios relativos internos a favor de los bienes transables (los sectores del agro, minería, combustibles e industria) y en contra de los no transables (los servicios y la actividad de la construcción).

En los meses de Junio, Julio y Agosto de 2002 comenzó a percibirse un significativo cambio en el escenario macroeconómico antes descripto, semejante a una estabilización. En primer lugar el tipo de cambio nominal dejó de subir, y se estabilizó en los altos valores que había alcanzado ya desde fines de Mayo. Los precios internos respondieron a este cambio y las tasas mensuales de inflación empezaron a descender, hecho en buena parte explicado por el contexto económico de alto desempleo, caída del salario real y derrumbe de la inversión. Se destaca el hecho de que el efecto de la depreciación cambiaria sobre los índices de precios (en particular los minoristas) ha sido hasta hoy relativamente bajo, al contrario de lo que muchos analistas pronosticaban durante la época de la convertibilidad. Debido a su importancia, este tema se analiza con mayor profundidad en el Anexo al final de este Capítulo.

En el segundo trimestre de 2002 subieron todos los índices de precios domésticos en términos anuales. Los precios implícitos del producto bruto interno crecieron 34,1%, los precios minoristas aumentaron 28,4%, los mayoristas lo hicieron 87,9%, y los de la construcción ascendieron 27% (Cuadro 4.1)<sup>1</sup>. Así, los precios combinados ascendieron casi 56% en el segundo trimestre, incrementos no registrados desde 1990. En términos de inflación trimestral, durante el segundo trimestre se aceleró la suba de los precios combinados con relación al primero (32,1% de aumento frente a 21,6% respectivamente). Los aumentos de precios internos estuvieron motorizados por la muy fuerte suba del tipo de cambio nominal, que experimentó un salto del 51% durante el segundo trimestre (después de haber escalado 140% en el primero), para totalizar hacia el mes de Junio una suba nominal del orden del 260% en sólo 6 meses, una magnitud sólo superada durante los períodos de hiperinflación. Esto provocó que el tipo de cambio real mejorara notablemente durante el segundo trimestre (aproximadamente 130% anual deflactado por los precios combinados). Contrariamente, en ese período los términos del intercambio externo retrocedieron 3,5% anual (si bien mostraron una tendencia positiva con relación al primer trimestre) por efecto de una fuerte baja en los precios de las exportaciones, apenas compensada por una reducción menor en los de las importaciones. Los precios promedio de las commodities bajaron aproximadamente 2% en el segundo trimestre del año 2002, recuperándose

<sup>1</sup> A lo largo de este Capítulo las variaciones de precios se consideran en términos anuales. Esto significa que las cifras correspondientes, por caso, a un determinado trimestre, se refieren a la evolución de precios que hubo entre el último mes de ese trimestre y el mismo mes del año anterior. Por ejemplo, en el caso del primer trimestre de 2002 la variación correspondiente surge de comparar el índice de marzo de 2002 con el de marzo de 2001. Cuando se hace referencia a las variaciones de corto plazo, es decir con relación a los períodos inmediatamente anteriores, se habla en general de tendencia.

**CUADRO 4.1**  
Indices de precios  
*Tasas de variación anual en % (1)*

| Período       | IPC         | IPIM         | IP Combinado (2) | IPIB         | IPP          | IC Construcción |
|---------------|-------------|--------------|------------------|--------------|--------------|-----------------|
| I - 99        | -0,6        | -6,2         | -3,4             | -5,8         | -6,5         | 0,5             |
| II - 99       | -1,3        | -5,3         | -3,3             | -4,8         | -5,2         | 0,5             |
| III - 99      | -2,0        | -2,1         | -2,1             | -2,3         | -2,2         | 0,2             |
| IV - 99       | -1,8        | 1,2          | -0,3             | 1,2          | 1,1          | -0,3            |
| I - 00        | -1,1        | 5,0          | 1,9              | 4,4          | 5,0          | -1,2            |
| II - 00       | -1,1        | 4,4          | 1,6              | 3,9          | 4,2          | -1,8            |
| III - 00      | -0,7        | 4,4          | 1,8              | 3,9          | 3,9          | -2,2            |
| IV - 00       | -0,7        | 2,4          | 0,8              | 1,9          | 2,3          | -3,3            |
| I - 01        | -1,0        | -0,7         | -0,8             | -0,5         | -0,6         | -1,1            |
| II - 01       | -0,3        | -1,6         | -1,0             | -1,2         | -1,0         | -0,6            |
| III - 01      | -1,1        | -4,1         | -2,6             | -4,4         | -4,1         | -0,6            |
| IV - 01       | -1,5        | -5,3         | -3,4             | -5,7         | -5,6         | -0,5            |
| I - 02        | 7,9         | 27,8         | 17,7             | 29,1         | 27,1         | 10,8            |
| II - 02       | 28,4        | 87,9         | 55,9             | 90,8         | 87,5         | 27,0            |
| <b>Ago'02</b> | <b>36,5</b> | <b>107,7</b> | <b>69,1</b>      | <b>110,8</b> | <b>108,3</b> | <b>36,5</b>     |

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(2) El índice de precios combinado se construye a partir del promedio simple de las tasas de variación mensual del IPC e IPIM.

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

se recientemente de sus caídas de los primeros meses del año. Hubo sin embargo ganancias interanuales para los alimentos (donde los aceites crecieron más que los granos) y leves caídas en el caso de los metales, mientras que el petróleo todavía bajó en términos anuales, subiendo sólo en los meses posteriores. Se destaca el hecho de que la gran mayoría de las materias primas comenzaron a recuperarse y que posteriormente se afirmó la tendencia alcista.

La suba de los precios internos continuó hasta Agosto, si bien las tasas de inflación mensual habían empezado a disminuir ya desde el mes de Mayo. En Agosto el tipo de cambio nominal había subido 258% anual, con lo que el poder de compra internacional del peso se redujo en una fenomenal mag-

nitud del 72% en sólo un semestre. En dicho mes los precios minoristas acumularon un aumento del 37% anual, los mayoristas uno del 108% y los precios combinados del 69%. De esta forma el tipo de cambio real superó con holgura sus niveles de los 11 años anteriores e incluso los niveles promedio de la década del '80. No obstante, también fue notable la reciente baja del 8% que tuvo el tipo de cambio real entre Junio (cuando alcanzó su nivel máximo) y Agosto, meses cuando la paridad nominal se estabilizó mientras que la inflación continuó avanzando a menor ritmo. Hay que destacar que el período de convertibilidad se había caracterizado por la existencia de un tipo de cambio marcadamente bajo en términos históricos, pero simétricamente esta depreciación cambiaria lo ha llevado a niveles muy altos para la experiencia argentina<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> El tema del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo fue analizado con más detalle en el Informe Económico N° 40.

## PRECIOS

**CUADRO 4.2**  
**Tasas de inflación comparadas**  
*Variación anual, en % (1)*

| PRECIOS AL CONSUMIDOR |           |        |       |      |          |       |             |
|-----------------------|-----------|--------|-------|------|----------|-------|-------------|
| Período               | Argentina | Brasil | Chile | EEUU | Eurozona | Japón | Reino Unido |
| I Trim. 99            | -0,6      | 6,2    | 4,1   | 1,8  | 1,0      | -0,4  | 2,1         |
| II Trim. 99           | -1,3      | 2,9    | 3,8   | 2,0  | 0,9      | -0,3  | 1,3         |
| III Trim. 99          | -2,0      | 5,9    | 2,9   | 2,6  | 1,2      | -0,3  | 1,1         |
| IV Trim. 99           | -1,8      | 8,4    | 2,7   | 2,7  | 1,7      | -1,2  | 1,8         |
| I Trim. 00            | -1,1      | 5,8    | 3,0   | 3,8  | 2,1      | -0,5  | 2,6         |
| II Trim. 00           | -1,1      | 5,6    | 3,3   | 3,7  | 2,4      | -0,7  | 3,3         |
| III Trim. 00          | -0,7      | 7,0    | 3,7   | 3,5  | 2,8      | -0,8  | 3,3         |
| IV Trim. 00           | -0,7      | 5,3    | 4,4   | 3,4  | 2,6      | -0,6  | 2,9         |
| I Trim. 01            | -1,0      | 6,3    | 3,5   | 3,0  | 2,6      | -0,4  | 2,3         |
| II Trim. 01           | -0,3      | 8,1    | 3,5   | 3,3  | 3,0      | -0,5  | 1,9         |
| III Trim. 01          | -1,1      | 7,3    | 3,8   | 2,6  | 2,5      | -0,5  | 1,6         |
| IV Trim. 01           | -1,5      | 9,4    | 2,8   | 1,5  | 2,1      | -0,7  | 1,8         |
| I Trim. 02            | 7,9       | 9,7    | 2,2   | 1,4  | 2,5      | -1,2  | 1,0         |
| II Trim. 02           | 28,4      | 8,7    | 2,0   | 1,3  | 1,8      | -0,7  | 1,0         |

| PRECIOS MAYORISTAS |           |        |       |      |          |       |             |
|--------------------|-----------|--------|-------|------|----------|-------|-------------|
| Período            | Argentina | Brasil | Chile | EEUU | Eurozona | Japón | Reino Unido |
| I Trim. 99         | -6,2      | 12,4   | 2,7   | 0,8  | -2,3     | -3,4  | 0,5         |
| II Trim. 99        | -5,3      | 12,1   | 3,5   | 1,5  | -1,2     | -1,6  | 1,0         |
| III Trim. 99       | -2,1      | 20,2   | 10,5  | 2,4  | 0,7      | -1,6  | 1,6         |
| IV Trim. 99        | 1,2       | 28,9   | 12,9  | 3,0  | 2,9      | 0,4   | 2,3         |
| I Trim. 00         | 5,0       | 16,6   | 11,9  | 4,5  | 4,9      | -0,4  | 2,3         |
| II Trim. 00        | 4,4       | 18,9   | 12,6  | 3,9  | 5,7      | 0,6   | 3,0         |
| III Trim. 00       | 4,4       | 18,8   | 11,5  | 3,3  | 6,4      | 0,3   | 3,0         |
| IV Trim. 00        | 2,4       | 12,1   | 7,7   | 3,6  | 5,4      | 0,7   | 2,7         |
| I Trim. 01         | -0,7      | 12,7   | 7,6   | 3,0  | 4,4      | 1,4   | 1,4         |
| II Trim. 01        | -1,6      | 14,3   | 8,4   | 2,6  | 3,4      | -0,4  | 0,6         |
| III Trim. 01       | -4,1      | 11,1   | 7,9   | 1,7  | 0,8      | -0,1  | 0,0         |
| IV Trim. 01        | -5,3      | 11,9   | 6,4   | -1,1 | -0,8     | 0,5   | -1,3        |
| I Trim. 02         | 27,8      | 9,9    | 4,2   | -1,2 | -0,6     | -0,4  | -0,3        |
| II Trim. 02 (*)    | 87,9      | 9,3    | 3,3   | -2,8 | -0,7     | 0,1   | 0,0         |

(1) Tasas de variación anual al final de cada trimestre

(\*) Datos provisionales

Fuente: FMI y The Economist.

En el Cuadro 4.2 se presentan las tasas de inflación anual minorista y mayorista de Argentina y de las principales economías con las que comercia. En el segundo trimestre de

2002 Argentina experimentó, y lo hizo con gran amplitud, la mayor variación dentro del grupo para los índices minoristas, y también superó marcadamente al resto de los países en la suba

## PRECIOS

de los precios mayoristas, un reflejo de la muy fuerte depreciación del peso. Brasil por su parte se ubicó en un segundo lugar, con tasas de inflación que empezaron a acelerarse recientemente. En los Estados Unidos la inflación minorista se redujo hasta 1,3% anual, y hubo deflación en precios mayoristas. En Europa la situación no varió significativamente respecto de la del trimestre anterior, y la inflación minorista alcanzó el 1,8% anual.

Finalmente en Japón hubo aún una leve deflación en los precios minoristas.

### II. Precios del Producto Interno Bruto

El índice de precios implícitos en el PIB del segundo trimestre de 2002 subió 34,1% anual<sup>3</sup>, un aumento récord

**CUADRO 4.3**  
**Índice de precios implícitos en el PIB (\*)**  
*Base 1993=100*

| Período              | Índice de Precios Implícitos en el PIB | Variación Anual (%) (1) |
|----------------------|----------------------------------------|-------------------------|
| 1993                 | 100,0                                  |                         |
| 1994                 | 102,9                                  | 2,9                     |
| 1995                 | 106,1                                  | 3,1                     |
| 1996                 | 106,1                                  | 0,0                     |
| 1997                 | 105,6                                  | -0,5                    |
| 1998                 | 103,8                                  | -1,7                    |
| 1999                 | 101,9                                  | -1,8                    |
| 2000                 | 102,9                                  | 1,0                     |
| <b>2001**</b>        | <b>101,8</b>                           | <b>-1,1</b>             |
| <b>1999</b>          |                                        |                         |
| I trim.              | 102,2                                  | -1,8                    |
| II trim.             | 100,8                                  | -2,7                    |
| III trim.            | 102,4                                  | -1,7                    |
| IV trim.             | 102,1                                  | -1,1                    |
| <b>2000</b>          |                                        |                         |
| I trim.              | 102,2                                  | 0,1                     |
| II trim.             | 102,3                                  | 1,4                     |
| III trim.            | 103,9                                  | 1,5                     |
| IV trim.             | 103,2                                  | 1,1                     |
| <b>2001</b>          |                                        |                         |
| I trim.              | 101,6                                  | -0,6                    |
| II trim.             | 101,1                                  | -1,1                    |
| III trim.            | 103,1                                  | -0,7                    |
| IV trim.             | 101,3                                  | -1,9                    |
| <b>2002</b>          |                                        |                         |
| I trim. (**)         | 109,3                                  | 7,6                     |
| <b>II trim. (**)</b> | <b>135,6</b>                           | <b>34,1</b>             |

(1) Ver llamada 3 del texto

(\*) Relación entre el PIB a precios corrientes y a precios de 1993

(\*\*) Cifras provisionarias.

**Fuente:** Elaborado en base a INDEC

<sup>3</sup> Debe recordarse que, a diferencia de los otros índices, los precios implícitos del PIB son índices de Paasche (miden una canasta de bienes de ponderaciones móviles). Por lo tanto, cuando se realizan comparaciones entre dos períodos distintos, la variación de precios resultante se verá afectada por cambios en la canasta física de bienes considerada en cada uno.

## PRECIOS

### CUADRO 4.4

#### Indice de precios implícitos en el PIB de Sectores Productores de Bienes y de Servicios

*Base 1993=100*

| Período             | Precios Implícitos de Sectores Productores de Bienes | Precios Implícitos de Sectores Productores de Servicios | Relación de Precios Implícitos entre Bienes y Servicios | Variación Anual (%) |
|---------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------|
| 1993                | 100,0                                                | 100,0                                                   | 100,0                                                   |                     |
| 1994                | 100,7                                                | 103,2                                                   | 97,5                                                    | -2,5                |
| 1995                | 104,4                                                | 106,7                                                   | 97,9                                                    | 0,4                 |
| 1996                | 106,6                                                | 105,1                                                   | 101,4                                                   | 3,6                 |
| 1997                | 106,5                                                | 104,1                                                   | 102,3                                                   | 0,9                 |
| 1998                | 102,9                                                | 102,7                                                   | 100,2                                                   | -2,0                |
| 1999                | 98,7                                                 | 102,1                                                   | 96,6                                                    | -3,6                |
| 2000                | 102,1                                                | 101,8                                                   | 100,3                                                   | 3,8                 |
| <b>2001</b>         | <b>99,0</b>                                          | <b>102,8</b>                                            | <b>96,3</b>                                             | <b>-4,0</b>         |
| <b>1999</b>         |                                                      |                                                         |                                                         |                     |
| I trim.             | 98,3                                                 | 102,2                                                   | 96,2                                                    | -4,4                |
| II trim.            | 98,2                                                 | 100,8                                                   | 97,5                                                    | -4,6                |
| III trim.           | 99,6                                                 | 102,9                                                   | 96,7                                                    | -3,7                |
| IV trim.            | 98,7                                                 | 102,6                                                   | 96,2                                                    | -1,4                |
| <b>2000</b>         |                                                      |                                                         |                                                         |                     |
| I trim.             | 99,8                                                 | 101,9                                                   | 98,0                                                    | 1,8                 |
| II trim.            | 102,1                                                | 100,5                                                   | 101,6                                                   | 4,2                 |
| III trim.           | 103,6                                                | 102,7                                                   | 100,9                                                   | 4,3                 |
| IV trim.            | 103,0                                                | 102,1                                                   | 100,9                                                   | 4,9                 |
| <b>2001</b>         |                                                      |                                                         |                                                         |                     |
| I trim.             | 100,2                                                | 101,1                                                   | 99,1                                                    | 1,1                 |
| II trim.            | 98,4                                                 | 102,1                                                   | 96,4                                                    | -5,1                |
| III trim.           | 100,4                                                | 105,0                                                   | 95,7                                                    | -5,2                |
| IV trim.            | 96,9                                                 | 103,1                                                   | 94,0                                                    | -6,9                |
| <b>2002</b>         |                                                      |                                                         |                                                         |                     |
| I trim. (*)         | 117,2                                                | 104,2                                                   | 112,4                                                   | 13,5                |
| <b>II trim. (*)</b> | <b>182,9</b>                                         | <b>109,3</b>                                            | <b>167,3</b>                                            | <b>73,5</b>         |

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de INDEC

para los últimos 10 años (Cuadro 4.3). Además, de acuerdo con la evolución de los índices de precios de los últimos meses, se estima que este patrón alcista se reforzará durante la segunda mitad del año 2002. Cabe recordar que los precios implícitos del PIB durante 2001 habían resultado inferiores a los del año 1994, mientras que por el contrario los correspondientes al PIB de Estados Unidos habían subido 14% en el mismo período. Argentina experimentó así una inflación nula durante el período

1995 a 2001, inferior a la inflación internacional, pero pagó por ello un costo demasiado alto en términos de desempleo y recesión, un proceso que finalmente desembocó en el default y la depreciación del peso.

Observando en detalle los precios implícitos sectoriales, se comprueba que en el segundo trimestre de 2002 los correspondientes a los sectores productores de bienes registraron con

mucho la mayor suba, avanzando en promedio 85,9% anual, mientras que por el contrario los de los sectores productores de servicios se incrementaron sólo 7,1%. Esto sucedió porque la depreciación del peso impactó con mucho mayor intensidad en los productos transables (como lo son la mayoría de los sectores de bienes), ya que muchos de ellos se exportan, o se fabrican con insumos importados, o bien son sustitutos de las importaciones. Por el contrario los servicios son en su gran mayoría no transables, y por lo tanto deben ser necesariamente consumidos dentro de un mercado interno donde existen condiciones de depresión de la demanda real, por lo que los productores enfrentan un contexto mucho más adverso para poder aumentar sus precios. Como resultado de esta evolución, en el segundo trimestre de 2002 la relación de precios entre los sectores productores de bienes y los de servicios aumentó enormemente (73,5%). Este indicador alcanzó así con gran diferencia sus niveles más altos de la serie histórica con base en 1993 (Cuadro 4.4).

### III. Índice de Precios al Consumidor

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires aumentó 28,4% anual en el segundo trimestre de 2002 como consecuencia directa de la fuerte depreciación del peso. En la comparación con los índices de diciembre de 2001 la suba del IPC fue levemente mayor (30,5%), ya que durante los últimos meses de 2001 todavía se registraba deflación minorista. Esta inflación no se explica por generalizadas expectativas inflacionarias o por una huida masiva de la moneda nacional como se temía antes de la depreciación del peso, sino que es debida básicamente al traslado a los precios del aumento de costos en los bienes e insumos importados y a la suba en los precios internos de los bienes exportables. Las condiciones macroeconómicas domésticas en primer lugar, además de las medidas de restricción de la liquidez bancaria y la política adoptada con relación a las tarifas de los servicios públicos, fueron los factores que contribuyeron hasta ahora a moderar el impacto inflacionario de la depreciación del peso<sup>4</sup>. La suba de precios

**CUADRO 4.5**  
**Tasas de Variación del IPC por capítulos (en %) (1)**

| Capítulo                    | Pond. (%) (2) | II 01       | III 01      | IV 01       | I'02       | II'02       | Ago'02      |
|-----------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| Alimentos y Bebidas         | 31,29         | -1,5        | -2,4        | -2,1        | 8,9        | <b>36,7</b> | <b>49,6</b> |
| Indumentaria                | 5,18          | -2,1        | -4,8        | -3,2        | 8,1        | <b>37,1</b> | <b>50,0</b> |
| Vivienda                    | 12,69         | 0,3         | -1,2        | -1,6        | 0,6        | <b>6,3</b>  | <b>11,7</b> |
| Equipamiento del hogar      | 6,55          | -1,2        | -1,2        | -1,1        | 17,3       | <b>43,2</b> | <b>49,3</b> |
| Salud                       | 10,04         | 1,2         | 1,5         | 1,2         | 5,9        | <b>26,4</b> | <b>28,7</b> |
| Transporte y Comunicaciones | 16,97         | 1,1         | 1,0         | -1,3        | 6,2        | <b>22,2</b> | <b>28,5</b> |
| Esparcimiento               | 8,67          | -1,2        | -1,6        | -3,4        | 14,9       | <b>38,9</b> | <b>47,5</b> |
| Educación                   | 4,20          | -1,3        | -1,7        | -1,9        | 1,1        | <b>4,7</b>  | <b>5,7</b>  |
| Bienes y servicios varios   | 4,43          | 1,6         | -1,1        | 0,0         | 13,0       | <b>34,9</b> | <b>42,8</b> |
| <b>NIVEL GENERAL</b>        | <b>100,0</b>  | <b>-0,3</b> | <b>-1,1</b> | <b>-1,5</b> | <b>7,9</b> | <b>28,4</b> | <b>36,5</b> |

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

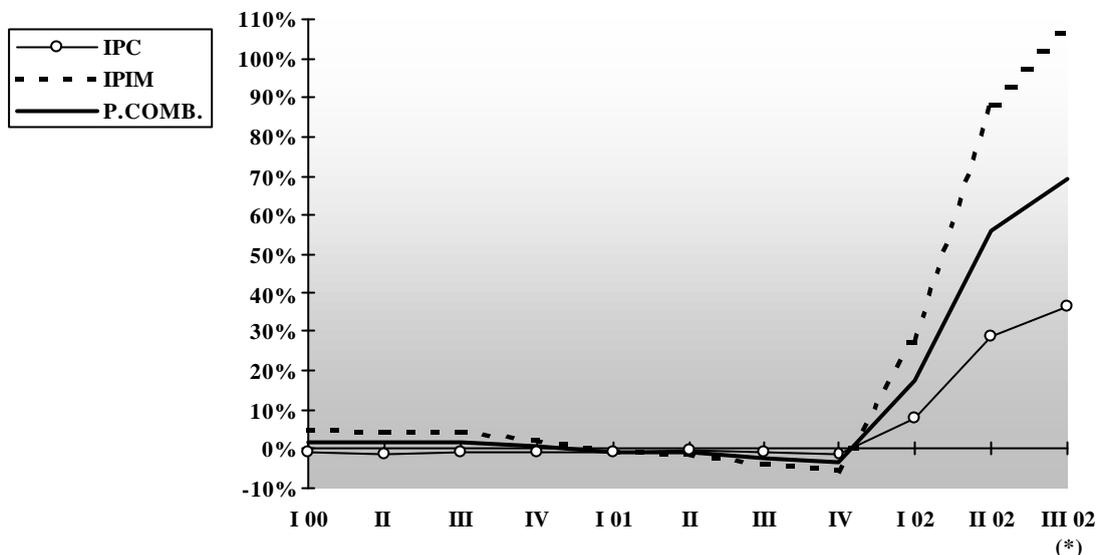
(2) Ponderación correspondiente a la base 1999=100

Fuente: INDEC.

<sup>4</sup> Sin embargo, la depreciación del peso se reflejó mucho más en la suba de los precios mayoristas, que subieron 87,9% anual en el segundo trimestre de este año (ver sección IV, más adelante). Como consecuencia, los precios combinados, que habían cerrado el año 2001 con una contracción del 3,4%, acumularon en ese período un alza del 55,9%.

GRAFICO 4.1

Tasas de variación anual de los índices de precios minoristas, mayoristas y combinados



(\*) Julio - Agosto

continuaba hasta Agosto (último dato disponible), alcanzando al 36,5% anual. En este último mes la tasa mensual de inflación se redujo hasta el 2,3%, que constituyó el valor mínimo para el año (sin considerar el arrastre estadístico del mes anterior). Este guarismo resultó muy inferior al 10,4% de Abril, debido básicamente al cambio de tendencia mencionado en la Introducción del Capítulo. Cabe señalar que el efecto de la depreciación nominal del peso sobre la inflación minorista (“pass-through”) ha sido hasta hoy de sólo el 15%, desmintiendo las tesis que subestimaban la posibilidad de un fuerte cambio de los precios relativos internos vigentes durante la época de la convertibilidad (Gráfico 4.1 y Cuadros A4.1, A4.2 y A4.3 del Apéndice Estadístico).

En el Gráfico 4.1 se observa que durante 2001 los precios mayoristas cayeron con fuerza, empujando a la deflación también a los precios minoristas. Sin embargo, a principios de 2002 esta tendencia se revirtió de forma muy marcada, siendo

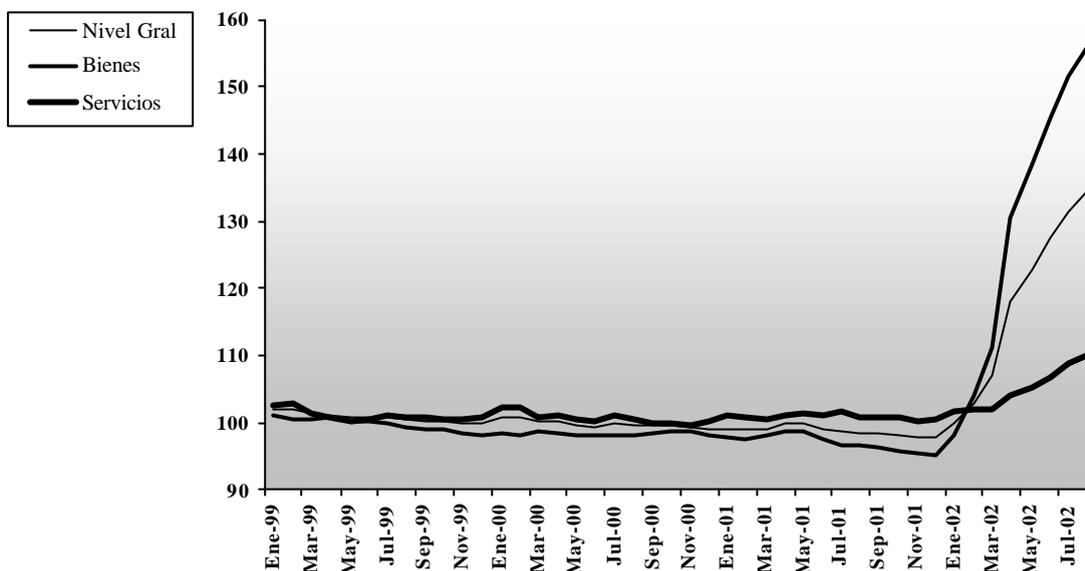
esta vez los precios mayoristas los que lideraron la suba con gran ventaja. Como consecuencia de este cambio radical, la relación de precios entre los índices minoristas y los mayoristas ha caído 36% en sólo 8 meses, ubicándose ahora por debajo del valor que tenía al principio de la convertibilidad en Abril de 1991. En contraste, se destaca el hecho de que en los 11 años anteriores esa relación estuvo sistemáticamente por encima de Abril de 1991 (ver Anexo de este Capítulo).

Analizando la evolución del IPC durante los meses transcurridos de 2002, se observa que la inflación fue consecuencia de subas generalizadas en los capítulos que lo componen, pero las mismas fueron de muy distinta magnitud. En los rubros más importantes de bienes, sectores que durante la convertibilidad presentaron en general los precios más contenidos por la mayor competencia externa, los aumentos fueron más fuertes que en los servicios. En particular hacia el mes de Agosto pasado los aumentos anuales se anotaron especialmente en Alimentos y

5 Debido a la importancia del tema, el análisis del efecto diferenciado de la depreciación del peso sobre los precios internos se realiza en el Anexo al final de este Capítulo.

## PRECIOS

**GRAFICO 4.2**  
**Indice de Precios al Consumidor GBA - Bienes y Servicios**  
*Base 1999 = 100*



**CUADRO 4.6**  
**IPC: Evolución de bienes y servicios**  
*Indices (Abril 1991 = 100) y tasas de variación (en %) (1)*

| Promedio del Período | Bienes        |             | Servicios     |             |               |            | Precios relativos |               |               |
|----------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|------------|-------------------|---------------|---------------|
|                      | Indice        | Var.        | Privados (2)  |             | Públicos (3)  |            | Serv. Priv./      | Serv. Púb./   | Serv. Púb./   |
|                      |               |             | Indice        | Var.        | Indice        | Var.       | Bienes            | Bienes        | Serv. Priv.   |
| <b>1999</b>          | <b>133,36</b> | <b>-2,8</b> | <b>180,27</b> | <b>0,2</b>  | <b>192,06</b> | <b>2,9</b> | <b>135,17</b>     | <b>144,02</b> | <b>106,54</b> |
| I - 99               | 134,50        | -1,5        | 182,94        | 1,3         | 191,35        | 3,0        | 136,01            | 142,26        | 104,60        |
| II - 99              | 134,16        | -2,4        | 179,11        | 0,1         | 191,63        | 2,1        | 133,50            | 142,84        | 106,99        |
| III - 99             | 132,89        | -3,8        | 179,71        | -0,1        | 192,95        | 3,5        | 135,24            | 145,20        | 107,36        |
| IV - 99              | 131,89        | -3,5        | 179,31        | -0,4        | 192,31        | 3,0        | 135,96            | 145,82        | 107,25        |
| <b>2000</b>          | <b>131,38</b> | <b>-1,5</b> | <b>179,18</b> | <b>-0,6</b> | <b>193,94</b> | <b>1,0</b> | <b>136,38</b>     | <b>147,62</b> | <b>108,24</b> |
| I - 00               | 131,65        | -2,1        | 181,96        | -0,5        | 192,47        | 0,6        | 138,21            | 146,19        | 105,78        |
| II - 00              | 131,33        | -2,1        | 178,76        | -0,2        | 194,26        | 1,4        | 136,12            | 147,92        | 108,67        |
| III - 00             | 131,39        | -1,1        | 178,44        | -0,7        | 195,04        | 1,1        | 135,80            | 148,44        | 109,31        |
| IV - 00              | 131,16        | -0,6        | 177,56        | -1,0        | 194,01        | 0,9        | 135,38            | 147,92        | 109,26        |
| <b>2001</b>          | <b>128,69</b> | <b>-2,0</b> | <b>178,53</b> | <b>-0,4</b> | <b>197,70</b> | <b>1,9</b> | <b>138,73</b>     | <b>153,62</b> | <b>110,73</b> |
| I - 01               | 129,56        | -1,6        | 179,80        | -1,2        | 194,05        | 0,8        | 138,77            | 149,78        | 107,93        |
| II - 01              | 130,47        | -0,6        | 178,53        | -0,1        | 199,30        | 2,6        | 136,83            | 152,75        | 111,63        |
| III - 01             | 128,07        | -2,5        | 178,58        | 0,1         | 198,88        | 2,0        | 139,44            | 155,30        | 111,37        |
| IV'01                | 126,67        | -3,4        | 177,23        | -0,2        | 198,55        | 2,3        | 139,92            | 156,75        | 112,03        |
| <b>2002 (*)</b>      | <b>177,41</b> | <b>37,9</b> | <b>189,68</b> | <b>6,2</b>  | <b>203,77</b> | <b>3,1</b> | <b>106,91</b>     | <b>114,86</b> | <b>107,43</b> |
| I - 02               | 139,30        | 7,5         | 181,09        | 0,7         | 199,42        | 2,8        | 130,00            | 143,15        | 110,12        |
| II - 02              | 184,64        | 41,5        | 189,45        | 6,1         | 203,00        | 1,9        | 102,60            | 109,94        | 107,15        |
| <b>Ago '02 (*)</b>   | <b>208,30</b> | <b>61,5</b> | <b>198,50</b> | <b>12,7</b> | <b>208,89</b> | <b>5,1</b> | <b>95,30</b>      | <b>100,29</b> | <b>105,23</b> |

(\*) Cifras Provisorias

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

(2) Los servicios privados comprenden todos los servicios del IPC exceptuando los incluidos en servicios públicos.

Los ítem principales son: comidas fuera del hogar, alquiler de la vivienda, servicio doméstico, gastos comunes de la vivienda, servicios de salud prepagos, médicos y odontólogos, turismo y educación formal. Reúnen un 32,8% del IPC en la nueva base 1999=100

(3) Los servicios públicos incluyen electricidad, servicios sanitarios, gas y otros combustibles de uso doméstico, ómnibus y tren de corta distancia, taxi, subterráneo, correo y servicios telefónicos. Representan un 12,8% del IPC en la nueva base 1999=100

Fuente: Elaborado con información del INDEC.

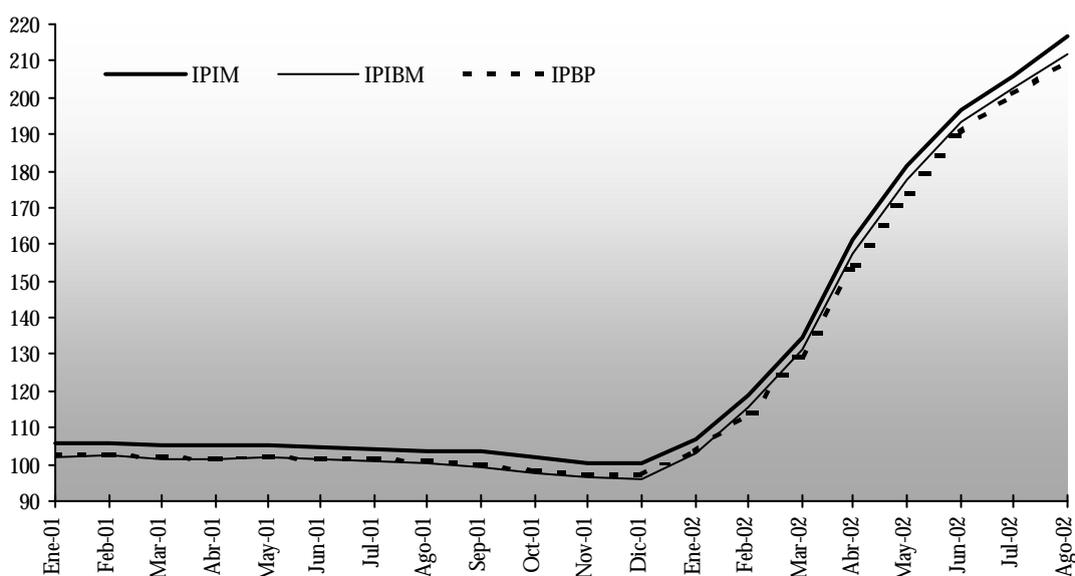
## PRECIOS

Bebidas (casi 49,6%), en especial los aceites y harinas (entre 160% y 200%), y en menor medida carnes (entre 50% y 100%), pan (50%), lácteos (50/60% las leches y de 30% a 90% los quesos), frutas (30%) y verduras. Otros rubros de bienes subieron en magnitudes similares, por caso Indumentaria (50%), en especial las telas e hilados (90%), y algo menos el calzado (45%). Mayor magnitud tuvo la suba del Equipamiento del Hogar (49,3%), en particular artefactos y textiles para el hogar (más del 100%) y menos en muebles y accesorios decorativos (60%). En este caso el aumento reflejó el encarecimiento de bienes de consumo durables importados o sustitutos de las importaciones. Otros rubros donde la composición es mixta (bienes y servicios) también presentaron importantes aumentos: Esparcimiento (que contiene equipos de audio, video, televisión y fotografía) aumentó 47,5%, y Salud (donde inciden los costos de los medicamentos e indirectamente los del equipamiento importado) creció 28,7%.

Por el contrario, las menores subas se percibieron en los capítulos integrados mayormente por servicios, destacándose la relativa estabilidad de Vivienda (subió 11,7%), porque los alquileres se mantuvieron prácticamente fijos, y subieron sólo algunos combustibles y los materiales para las reparaciones (30%), y Educación, que aumentó sólo 5,7% debido a que el rubro de Textos y Útiles aumentó casi 40% mientras que las cuotas de los colegios privados se mantuvieron constantes<sup>5</sup> (Cuadro 4.5).

Observando los precios relativos en el IPC, en el Cuadro 4.6 se observa que hacia Agosto de 2002, y con relación al año anterior, habían subido fuertemente los precios de los Bienes (61,5%), mientras que los correspondientes a los Servicios habían tenido una evolución mucho más modesta y a la vez dispar. En efecto, los servicios privados se incrementaron aproximadamente 11,5% (algunos de ellos como la televisión por cable, el turismo y la medicina prepaga superaron esa cifra), mientras que los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran

**GRAFICO 4.3**  
**Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM)**  
*Nivel general - 1993 = 100*



<sup>5</sup> Debido a la importancia del tema, el análisis del efecto diferenciado de la depreciación del peso sobre los precios internos se realiza en el Anexo al final de este Capítulo.

reguladas por el Estado, aumentaron alrededor del 5%, debido entre otras razones a los aumentos de las tarifas del transporte, gas natural y agua corriente ocurridos en 2001. La autorización para aplicar incrementos se encuentra aún pendiente de la renegociación de los contratos de servicios públicos.

Como consecuencia, durante los meses transcurridos de 2002 cayó agudamente la relación de precios entre servicios privados y bienes (-32%), pero también retrocedió más del 5% la relación entre los precios de los servicios públicos y los privados, revirtiendo así el comportamiento que caracterizó a los años de la Convertibilidad. A partir de la depreciación del peso son hasta ahora los precios de los bienes los que aumentan más rápido, mientras que por el contrario los servicios van a la zaga, y dentro de ellos son los servicios públicos (los que más habían crecido hasta 2001) los que registran hasta el momento una variación casi nula (Gráfico 4.2, Cuadro 4.6 y Cuadro A4.4 del Apéndice Estadístico).

### IV. Índices de Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) subió 87,9% anual en el segundo trimestre del año debido a incrementos generalizados en todos sus componentes, si bien los avances fueron muy superiores en los productos importados (199,4%) que en los productos nacionales (80,4%). Dentro de los productos nacionales, la suba fue sensiblemente mayor para los productos primarios (102,1%), muchos de ellos exportables como los agropecuarios y los combustibles, y menor para los productos manufacturados y la electricidad (74,6%), que son en gran medida sustitutos de las importaciones.

El alza del IPIM durante el segundo trimestre fue superior a la del primero (46% contra 34% respectivamente), en forma semejante a lo sucedido con el IPC. En ambos períodos la suba fue también mucho mayor que la del propio IPC, con lo

cual continuó cayendo la relación IPC/IPIM. No obstante, la suba de los precios mayoristas quedó muy por debajo de la depreciación nominal del peso. Esto implica que se verificó un importante aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, revirtiéndose así la tendencia que se manifestaba durante la Convertibilidad y que constituyó uno de sus problemas fundamentales. Los incrementos del IPIM continuaron hasta Agosto pasado, cuando el indicador general había escalado hasta una variación del 107,7% anual, con un patrón de comportamiento similar al de la primera mitad del año. Esto significa que el crecimiento se concentró en los productos importados (subieron 214% anual), y dentro de los nacionales, las subas fueron mayores para los productos primarios (144%) que para los manufacturados (89%) (Gráfico 4.3).

En el Gráfico 4.3 se percibe claramente: a) la caída de los precios mayoristas durante 2001, al compás de la agudización de la recesión y la crisis financiera doméstica; y b) la brusca reversión de esa tendencia bajista a partir de Enero de 2002 por efecto de la depreciación del peso. La recuperación ocurrida desde entonces se concentró fundamentalmente en los productos importados, y en menor medida en los productos primarios. Esto significa que cayó muy significativamente la relación de precios entre los productos nacionales y los importados (-36% en el último año), a la vez que mejoró 29% la relación de productos primarios (mayormente exportables) a productos industriales (mayormente sustitutos de las importaciones). La caída del primer indicador representa un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, hasta niveles no alcanzados durante toda la década pasada. No obstante cabe señalar que el valor mínimo del indicador se alcanzó durante Mayo, y desde entonces los precios nacionales se recuperaron levemente frente a los importados, lo que estaría indicando condiciones más favorables para la recuperación de la actividad doméstica (sustitución de importaciones). La suba del segundo indicador refleja el mayor grado de transabilidad de la

## PRECIOS

producción primaria con relación a la producción industrial en Argentina, y el hecho de que en las manufacturas locales interviene una mayor proporción de insumos no transables (salarios, electricidad, impuestos) (Cuadros A4.5, A4.6 y A4.7 del Apéndice Estadístico).

Evaluados hacia el mes de Agosto de 2002, los productos primarios que registraron mayores aumentos anuales fueron el petróleo y gas (170%), y en menor medida los productos agropecuarios (143%). Muy atrás se ubicaron los productos pesqueros y los minerales no metálicos, en gran medida rocas de aplicación para la industria de la construcción, que subieron sólo 22%. Cabe destacar que a pesar de su aumento medido en pesos, el precio interno del petróleo expresado en dólares ha descendido levemente. Por su parte, resultó atípico el comportamiento del precio de la electricidad, que subió sólo 10% en el último año por razones estacionales. Los aumentos aún están pendientes del proceso de renegociación del contrato de concesión, por lo que debido a la depreciación del peso su precio se ha abaratado muy fuertemente en términos relativos para las industrias exportadoras. Con relación al aumento promedio de los productos manufacturados (90%), los sectores de alimentos y bebidas crecieron levemente debajo del mismo (78%). Por el contrario se destacaron las subas en los sectores de equipos y aparatos de radio y tele-

**CUADRO 4.7**  
**Sistema de índices de precios mayoristas**  
*(Base 1993=100) - Tasas de variación, en % (1)*

| 1. INDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIM) |              |                      |              |                                    |                      |
|---------------------------------------------------|--------------|----------------------|--------------|------------------------------------|----------------------|
| Período                                           | Nivel Gral   | Productos Nacionales |              |                                    | Productos Importados |
|                                                   |              | Total                | Primarios    | Manufacturados y Energía Eléctrica |                      |
| I - 00                                            | 5,0          | 5,3                  | 24,3         | 1,1                                | 0,3                  |
| II - 00                                           | 4,4          | 4,7                  | 18,6         | 1,4                                | 1,3                  |
| III - 00                                          | 4,4          | 4,7                  | 14,8         | 2,1                                | 0,0                  |
| IV - 00                                           | 2,4          | 2,7                  | 7,3          | 1,6                                | -1,9                 |
| <b>2000</b>                                       | <b>2,4</b>   | <b>2,7</b>           | <b>7,3</b>   | <b>1,6</b>                         | <b>-1,9</b>          |
| I - 01                                            | -0,7         | -0,6                 | -2,9         | 0,1                                | -2,8                 |
| II - 01                                           | -1,6         | -1,5                 | -4,7         | -0,6                               | -3,8                 |
| III - 01                                          | -4,1         | -4,2                 | -14,7        | -1,1                               | -2,3                 |
| IV - 01                                           | -5,3         | -5,4                 | -16,6        | -2,5                               | -3,5                 |
| <b>2001</b>                                       | <b>-2,3</b>  | <b>-2,3</b>          | <b>-7,5</b>  | <b>-0,8</b>                        | <b>-2,6</b>          |
| I - 02                                            | 27,8         | 23,5                 | 29,1         | 22,1                               | 91,2                 |
| II - 02                                           | 87,9         | 80,4                 | 102,1        | 74,6                               | 199,4                |
| <b>Ago '02</b>                                    | <b>107,7</b> | <b>100,5</b>         | <b>144,4</b> | <b>88,9</b>                        | <b>214,3</b>         |

| 2. INDICE DE PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB) |              |                      |              |                                    |                      |
|-----------------------------------------------------------|--------------|----------------------|--------------|------------------------------------|----------------------|
| Período                                                   | Nivel Gral   | Productos Nacionales |              |                                    | Productos Importados |
|                                                           |              | Total                | Primarios    | Manufacturados y Energía Eléctrica |                      |
| I - 00                                                    | 4,4          | 4,8                  | 23,9         | 0,3                                | 0,2                  |
| II - 00                                                   | 3,9          | 4,1                  | 18,2         | 0,5                                | 1,3                  |
| III - 00                                                  | 3,9          | 4,2                  | 14,5         | 1,3                                | -0,1                 |
| IV - 00                                                   | 1,9          | 2,2                  | 7,3          | 0,8                                | -2,0                 |
| <b>2000</b>                                               | <b>1,9</b>   | <b>2,2</b>           | <b>7,3</b>   | <b>0,8</b>                         | <b>-2,0</b>          |
| I - 01                                                    | -0,5         | -0,4                 | -2,9         | 0,4                                | -2,8                 |
| II - 01                                                   | -1,2         | -1,1                 | -4,8         | 0,0                                | -2,6                 |
| III - 01                                                  | -4,3         | -4,6                 | -14,8        | -1,3                               | -1,0                 |
| IV - 01                                                   | -5,7         | -5,9                 | -16,6        | -2,9                               | -1,9                 |
| <b>2001</b>                                               | <b>-2,2</b>  | <b>-2,2</b>          | <b>-7,6</b>  | <b>-0,6</b>                        | <b>-1,8</b>          |
| I - 02                                                    | 29,1         | 24,5                 | 28,6         | 23,4                               | 93,2                 |
| II - 02                                                   | 90,8         | 83,1                 | 101,6        | 77,8                               | 198,6                |
| <b>Ago '02</b>                                            | <b>110,8</b> | <b>103,5</b>         | <b>144,3</b> | <b>91,8</b>                        | <b>213,1</b>         |

| 3. INDICE DE PRECIOS BASICOS DEL PRODUCTOR (IPP) |              |                      |              |                                    |                      |
|--------------------------------------------------|--------------|----------------------|--------------|------------------------------------|----------------------|
| Período                                          | Nivel Gral   | Productos Nacionales |              |                                    | Productos Importados |
|                                                  |              | Total                | Primarios    | Manufacturados y Energía Eléctrica |                      |
| I - 00                                           | 5,0          | 5,0                  | 24,7         | 0,3                                | 0,3                  |
| II - 00                                          | 4,2          | 4,2                  | 17,8         | 0,6                                | 0,6                  |
| III - 00                                         | 3,9          | 3,9                  | 13,5         | 1,2                                | 1,2                  |
| IV - 00                                          | 2,3          | 2,3                  | 7,1          | 1,0                                | 1,0                  |
| <b>2000</b>                                      | <b>2,3</b>   | <b>2,3</b>           | <b>7,1</b>   | <b>1,0</b>                         | <b>1,0</b>           |
| I - 01                                           | -0,6         | -0,6                 | -3,7         | 0,3                                | 0,3                  |
| II - 01                                          | -1,0         | -1,0                 | -4,8         | 0,2                                | 0,2                  |
| III - 01                                         | -4,1         | -4,1                 | -14,0        | -1,0                               | -1,0                 |
| IV - 01                                          | -5,6         | -5,6                 | -16,1        | -2,6                               | -2,6                 |
| <b>2001</b>                                      | <b>-2,0</b>  | <b>-2,0</b>          | <b>-7,5</b>  | <b>-0,4</b>                        | <b>-0,4</b>          |
| I - 02                                           | 27,1         | 27,1                 | 32,7         | 25,5                               | 25,5                 |
| II - 02                                          | 87,5         | 87,5                 | 108,4        | 81,6                               | 81,6                 |
| <b>Ago '02</b>                                   | <b>108,3</b> | <b>108,3</b>         | <b>149,9</b> | <b>96,4</b>                        | <b>96,4</b>          |

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(\*) Datos provisionales.

Fuente: INDEC.

**CUADRO 4.8**  
**Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires**  
*Índices (1993 = 100) y tasas de variación, en % (1)*

| Fin de:     | Nivel General |             | Materiales   |             | Mano de obra |             | Gastos Generales |             |
|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------------|-------------|
|             | Índice        | Var.        | Índice       | Var.        | Índice       | Var.        | Índice           | Var.        |
| 1999        | <b>98,6</b>   | <b>-0,3</b> | <b>100,2</b> | <b>-0,7</b> | <b>96,8</b>  | <b>0,0</b>  | <b>99,3</b>      | <b>0,2</b>  |
| I - 99      | 99,4          | 0,5         | 100,7        | -0,9        | 97,8         | 1,7         | 100,8            | 1,9         |
| II - 99     | 99,1          | 0,5         | 100,5        | -0,7        | 97,4         | 1,4         | 100,2            | 2,0         |
| III - 99    | 98,5          | 0,1         | 100,2        | -1,0        | 96,7         | 1,0         | 99,3             | 1,1         |
| IV - 99     | 98,6          | -0,3        | 100,2        | -0,7        | 96,8         | 0,0         | 99,3             | 0,2         |
| 2000        | <b>95,5</b>   | <b>-3,1</b> | <b>98,3</b>  | <b>-1,9</b> | <b>92,3</b>  | <b>-4,6</b> | <b>97,5</b>      | <b>-1,8</b> |
| I - 00      | 98,2          | -1,2        | 100,0        | -0,7        | 96,2         | -1,6        | 98,9             | -1,9        |
| II - 00     | 97,3          | -1,8        | 99,3         | -1,2        | 95,0         | -2,5        | 99,1             | -1,1        |
| III - 00    | 96,4          | -2,1        | 98,8         | -1,4        | 93,7         | -3,1        | 97,9             | -1,4        |
| IV - 00     | 95,5          | -3,1        | 98,3         | -1,9        | 92,3         | -4,6        | 97,5             | -1,8        |
| 2001        | <b>95,0</b>   | <b>-0,5</b> | <b>96,5</b>  | <b>-1,8</b> | <b>93,2</b>  | <b>1,0</b>  | <b>96,7</b>      | <b>-0,8</b> |
| I - 01      | 97,1          | -1,1        | 98,0         | -2,0        | 96,0         | -0,2        | 97,8             | -1,1        |
| II - 01     | 96,8          | -0,5        | 97,7         | -1,6        | 95,6         | 0,6         | 98,0             | -1,1        |
| III - 01    | 95,8          | -0,6        | 97,2         | -1,6        | 93,9         | 0,2         | 98,0             | 0,1         |
| IV - 01     | 95,0          | -0,5        | 96,5         | -1,8        | 93,2         | 1,0         | 96,7             | -0,8        |
| 2002        | <b>130,6</b>  | <b>36,5</b> | <b>161,7</b> | <b>66,4</b> | <b>101,4</b> | <b>8,0</b>  | <b>118,8</b>     | <b>21,5</b> |
| I - 02      | 107,4         | 10,6        | 122,4        | 24,9        | 93,5         | -2,6        | 100,2            | 2,5         |
| II - 02     | 123,9         | 28,0        | 153,5        | 57,1        | 96,5         | 0,9         | 111,1            | 13,4        |
| Ago '02 (*) | <b>130,6</b>  | <b>36,5</b> | <b>161,7</b> | <b>66,4</b> | <b>101,4</b> | <b>8,0</b>  | <b>118,8</b>     | <b>21,5</b> |

(1) Tasas de variación anual al final de cada período. Ver nota 1 del texto.

(\*) Datos provisorios.

Fuente: INDEC.

visión (134%), máquinas y aparatos eléctricos (137%), papel y sus productos (129%) y productos metálicos básicos (137%). En cuanto a los productos importados, el fuerte impacto de la depreciación del peso sobre sus precios acumuló en sólo ocho meses un enorme incremento promedio del 214%, si bien todavía algo menor al aumento del tipo de cambio nominal. Esto implica que el componente no transable de comercialización interna se redujo, o que las propias condiciones macroeconómicas forzaron a los productores de otros países a disminuir sus márgenes para poder vender volúmenes mínimos en el mercado argentino.

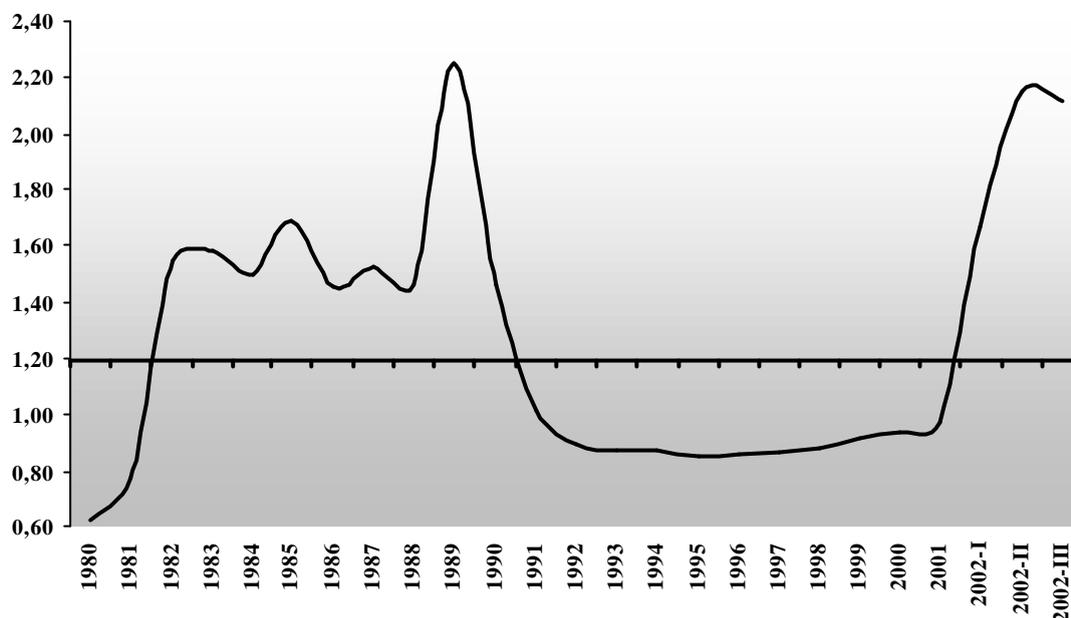
El Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB), que excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, subió 90,8% anual en el segundo trimestre de 2002 y trepó hasta 110,8% en Agosto. Por su parte, el Índice de Precios Básicos del Produc-

tor (IPP), que representa sólo a los bienes producidos en el país, se incrementó 87,5% en el segundo trimestre del año y ascendió hasta 108,3% en Agosto de 2002. Las variaciones de sus rubros fueron en ambos casos similares a las del IPIM, observándose en los meses posteriores a la depreciación cambiaria los mayores avances en los productos importados (en el caso del IPIB), y dentro de los nacionales, aumentos superiores en los productos primarios con respecto a los manufacturados (tanto en el IPIB como en el IPP) (Cuadro 4.7).

## V. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) subió 28% anual en el segundo trimestre del año 2002. El incremento estuvo concentrado en el capítulo de Materiales, que representa casi la mitad del índice, y cuyo crecimiento llegó al

**GRAFICO 4.4**  
**Tipo de cambio real con el dólar**  
*Deflectado por precios combinados - Base Abril 1991 = 1*



57,1%. Por el contrario, el capítulo de Mano de Obra se mantuvo prácticamente estable en el segundo trimestre, y el de Gastos Generales (de menor importancia relativa y que incluye honorarios profesionales y gastos municipales) se incrementó 13,4%. Posteriormente, los datos provisorios del bimestre Julio-Agosto muestran una inflación del 36,5% en términos anuales, nuevamente concentrada en el capítulo de Materiales (66,4%), muchos de ellos con un componente de insumos importados (cañerías de cobre y plomo, aparatos de control eléctrico, cables y conductores) o derivados del petróleo (pinturas, alfombras). El capítulo de Mano de Obra se comportó de forma diferente, si bien comenzó a subir pero aún de forma mínima (8%). De este modo, tras la depreciación del peso el nivel general de este índice evolucionó de forma mucho más parecida a la del IPC que a la del IPIM, debido al mayor peso de los servicios no transables en su composición (Cuadro 4.8 y Cuadro A4.8 del Apéndice).

## VI. Tipo de Cambio

La magnitud y velocidad de la depreciación del peso

argentino desde principios de este año reactualizó la importancia del análisis del tipo de cambio real y del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, dos temas que estuvieron prácticamente ausentes del debate en la Argentina durante la vigencia de la Convertibilidad. En particular, resulta evidente hoy que la magnitud y velocidad de la depreciación nominal del peso está relacionada con el mantenimiento forzado de un tipo de cambio por debajo de sus niveles de equilibrio durante los años previos. Parte de este análisis se realizó con más detalle en el Informe Económico N° 40, describiéndose a continuación la evolución ocurrida durante el segundo trimestre de 2002 y en los meses de Julio y Agosto.

Como ya se señaló, los aumentos de precios registrados en los primeros meses de 2002 estuvieron impulsados por el aumento del tipo de cambio nominal, un índice que en la Argentina se confunde prácticamente con el aumento del dólar estadounidense. El tipo de cambio real multilateral corresponde a un concepto más amplio, ligado a la evolución de las mone-

das de todos los países que realizan un importante comercio internacional con el propio, pero habitualmente se ve bien reflejado en la trayectoria de las divisas principales. En el segundo trimestre el valor de la divisa norteamericana en el mercado mayorista subió en promedio 260% anual, lo que significó un ritmo de aumento mensual acumulativo del 24% promedio durante la primera mitad del año. Esta verdadera escalada, inesperada por su magnitud, se detuvo en Junio pasado, cuando el tipo de cambio nominal alcanzó su valor máximo mensual en lo que va del año. En términos de un análisis más detallado, ya desde fines de Mayo pasado el valor del dólar dejó de subir, para estabilizarse e incluso bajar levemente durante el trimestre Junio-Agosto, lo que estaría indicando la resistencia de la economía real a convalidar incrementos superiores. Debido a que la inflación continuó durante ese período, el tipo de cambio real frente al dólar comenzó a bajar ya desde Junio.

En el Cuadro A4.10 del Apéndice Estadístico se presentan distintas estimaciones del tipo de cambio real bilateral, que se define como el precio de la moneda extranjera en términos del peso deflactado por los índices de precios de ambos países. Comparando precios promedio mensuales, en Junio de 2002 el indicador subió 184% anual frente al dólar de EE.UU. utilizando como deflactor los índices minoristas, 86% medido por los precios mayoristas y 131% por los combinados. Así el tipo de cambio real superó ampliamente los valores que tenía al inicio de la Convertibilidad en Abril de 1991, destacándose el hecho de que durante los 11 años de vigencia de ese régimen cambiario había estado sistemáticamente por debajo. El índice se acercó así al muy alto promedio registrado para el año 1989 según los precios combinados, que fue a su vez el valor más alto de los últimos 23 años (Gráfico 4.4).

El tipo de cambio real tuvo una suba incluso mayor frente a la Eurozona, del orden del 220% anual para los precios minoristas y 113% para los mayoristas. Esto sucedió debido a

que en el segundo trimestre se inició la recuperación de la moneda única europea, hecho que se afirmó en Junio. Los pronósticos sobre la valorización del euro empezaron a materializarse, en particular debido a que la economía norteamericana no dio señales de una recuperación sostenida hasta el mes de Agosto.

Finalmente, con relación al Brasil el tipo de cambio real interrumpió la tendencia bajista registrada en el período 1999-2001, cuando tras la depreciación de la moneda brasileña, el país vecino ganó competitividad frente a la Argentina. Hacia Junio de 2002, medido por precios al consumidor, el indicador dio un salto del 168% anual, y medido por mayoristas trepó 83% anual. La caída del real frente al dólar, provocada sólo en parte por la propia crisis argentina, parecía revertirse temporariamente en los primeros meses de 2002, cuando la moneda brasileña se recuperaba hasta valores de 2,40 por dólar. No obstante, esta tendencia se revirtió claramente a partir del Mayo, volviendo a subir el dólar en Brasil por encima de los tres reales en Agosto. Incluso a fines de Septiembre la cotización del dólar en Brasil llegó a superar a la del peso en Argentina.

Como ya se señaló, la suba del tipo de cambio real se interrumpió en Junio pasado en los casos del dólar y el euro, e incluso ya desde el mes de Mayo en el caso del real. Considerando los promedios mensuales, las cifras provisorias del mes de Agosto señalan un retroceso del indicador del 6% para el dólar por precios minoristas y del 9% para los mayoristas. En relación a Brasil, evaluadas desde Mayo pasado las caídas superan ya el 20%, debido a que la depreciación del real se aceleró más y prácticamente se detuvo la del peso en Argentina. Finalmente es interesante destacar que los actuales niveles del tipo de cambio real resultan incluso 30% superiores a los del período 1982-1990, una etapa también caracterizada generalmente por períodos de recesión e inestabilidad financiera, derivados en parte como actualmente del excesivo endeudamiento externo. No obstante, también hay que remarcar que el tipo de cambio real

## PRECIOS

aún se encuentra bien por debajo de los niveles alcanzados durante las dos hiperinflaciones de mediados de 1989 y principios de 1990.

### VII. Precios Internacionales de Productos Básicos

Los precios de las principales materias habían empezado a caer en la segunda mitad de 2000 y continuaron descendiendo durante todo el año 2001 y principios de 2002. En el segundo trimestre de este año esa tendencia se atenuó y el índice se ubicó sólo 2% por debajo del mismo período del año 2001.

El petróleo, la materia prima más importante, bajó en diciembre pasado hasta los US\$ 18 dólares por barril, pero se recuperó hasta los US\$ 28 en Agosto, con lo que subió 3% frente al mismo mes del año pasado. Los cereales y oleaginosas empezaron a crecer en el segundo trimestre, al igual que algunas materias primas agrícolas, pero los metales en general todavía continuaron descendiendo.

Según las proyecciones del FMI, el promedio de precios de commodities (excluyendo combustibles) subiría en promedio 4% en 2002, en especial durante la segunda mitad del año, para recuperar aproximadamente los niveles del año 2000. Esta

**CUADRO 4.9**  
**Precios internacionales de productos básicos**  
*Tasas de variación anual, en % (1)*

| Producto                        | Especificación de precios                             | Unidad       | 2000  | 2001  | 2001   |         |          |         | 2002         |              |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------|-------|-------|--------|---------|----------|---------|--------------|--------------|
|                                 |                                                       |              |       |       | I trim | II trim | III trim | IV trim | I trim       | II trim      |
| <b>Cereales</b>                 |                                                       |              |       |       |        |         |          |         |              |              |
| Trigo                           | USA (fob) Golfo de México                             | US\$/TM      | 1,8   | 11,4  | 21,5   | 19,1    | 9,8      | -3,1    | <b>-4,6</b>  | <b>-3,7</b>  |
| Maíz                            | USA (fob) Golfo de México                             | US\$/TM      | -2,2  | 2,3   | -1,1   | -7,6    | 18,2     | -1,1    | <b>-2,2</b>  | <b>7,9</b>   |
| Arroz                           | Tailandia (fob) Bangkok                               | US\$/TM      | -18,1 | -15,2 | -24,2  | -19,5   | -8,1     | -6,5    | <b>5,5</b>   | <b>19,2</b>  |
| <b>Soja y Aceites Vegetales</b> |                                                       |              |       |       |        |         |          |         |              |              |
| Semilla de soja                 | USA (cif) Rotterdam                                   | US\$/TM      | 5,5   | -7,6  | -4,7   | -16,6   | 2,0      | -10,0   | <b>-6,4</b>  | <b>7,9</b>   |
| Harina de soja                  | USA (cif) Rotterdam                                   | US\$/TM      | 24,3  | -4,8  | 1,6    | -8,0    | 1,7      | -13,9   | <b>-7,0</b>  | <b>-1,3</b>  |
| Aceite de soja                  | Puertos Holanda (fob)                                 | US\$/TM      | -21,0 | 4,7   | -13,8  | -10,4   | 23,2     | 22,4    | <b>17,6</b>  | <b>30,0</b>  |
| <b>Bebidas</b>                  |                                                       |              |       |       |        |         |          |         |              |              |
| Café                            | Promedio de El Salvador, Guatemala y México. New York | \$\$ cents/L | -16,7 | -27,1 | -35,9  | -25,8   | -24,4    | -18,6   | <b>-7,6</b>  | <b>-9,4</b>  |
| <b>Cultivos Industriales</b>    |                                                       |              |       |       |        |         |          |         |              |              |
| Algodón                         | Indice Liverpool (cif)                                | \$\$ cents/L | 11,3  | -18,6 | 13,3   | -16,9   | -28,0    | -38,2   | <b>-28,3</b> | <b>-16,0</b> |
| Lana Fina                       | Australia - Nueva Zelanda - U.K.                      | \$\$ cents/K | -6,3  | -14,7 | -3,6   | -9,3    | -17,9    | -30,9   | <b>-14,4</b> | <b>-15,0</b> |
| Tabaco                          | USA. Tabaco no procesado                              | US\$/TM      | -3,4  | 0,0   | -3,4   | 0,9     | 3,1      | -0,3    | <b>-5,8</b>  | <b>-9,0</b>  |
| Azúcar                          | Promedio Nueva York - Londres                         | \$\$ cents/L | 28,6  | 1,2   | 74,1   | 22,9    | -21,0    | -28,3   | <b>-33,0</b> | <b>-37,8</b> |
| <b>Metales y minerales</b>      |                                                       |              |       |       |        |         |          |         |              |              |
| Cobre                           | U.K - Puertos Europeos (cif)                          | \$\$ cents/L | 15,4  | -12,9 | -2,4   | -5,1    | -21,2    | -22,6   | <b>-11,3</b> | <b>-2,5</b>  |
| Aluminio                        | Puertos U.K. (cif)                                    | US\$/TM      | 14,0  | -6,7  | -4,0   | 1,7     | -11,8    | -12,7   | <b>-12,5</b> | <b>-9,8</b>  |
| Mineral de hierro               | Brasil Puertos Nordeste (fob)                         | US\$/TM      | 6,7   | 3,8   | 3,4    | 3,4     | 3,4      | 3,4     | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| Níquel                          | U.K Puertos N.O. Europeo (cif)                        | US\$/TM      | 43,8  | -30,8 | -30,1  | -28,8   | -33,4    | -31,5   | <b>-5,3</b>  | <b>3,7</b>   |
| <b>Combustibles</b>             |                                                       |              |       |       |        |         |          |         |              |              |
| Petróleo Crudo                  | Promedio U.K. Brent, Dubai, WTI                       | US\$/barril  | 55,5  | -14,0 | 0,8    | -0,3    | -15,9    | -35,0   | <b>-21,8</b> | <b>-5,6</b>  |
| Gas Natural                     | Gas natural Ruso. Alemania.                           | \$\$/ 1000 m | 86,2  | 12,1  | 38,1   | 30,7    | 5,3      | -17,7   | <b>-33,9</b> | <b>-38,5</b> |

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio del período (anuales y trimestrales)  
Fuente: Ministerio de Economía con información del F.M.I.

modesta cifra está explicada por el débil desempeño de la economía de Estados Unidos, el estancamiento de Japón y la desaceleración del crecimiento en Europa y América Latina. Las variaciones de precios proyectadas para el año 2002 son levemente positivas para los alimentos (3%), que se encuentran en niveles muy bajos, y algo mejores para las restantes materias primas agrícolas (6%). Los metales se estabilizarían en sus niveles actuales, mientras que las manufacturas descenderían mínimamente. Para los precios del petróleo, la estimación indica que se sostendrán en un rango de valores entre US\$ 22 y US\$ 25 por barril. Recientemente el crudo subió ante la incertidumbre derivada de la proximidad de una guerra en Irak, lo que sin embargo podría ser compensado por el aumento de la producción de los principales países exportadores fuera de la OPEP (Rusia, Noruega, México y Reino Unido).

En los mercados internacionales de cereales el valor promedio del trigo para el segundo trimestre de 2002 bajó 3,7% anual, ubicándose así en los US\$ 126 por tonelada métrica, con tendencia al alza (Cuadro 4.9). El precio del maíz se recuperó 7,9% anual en el segundo trimestre del año, ubicándose en US\$ 92 por tonelada, levemente por encima del precio promedio del año 2001. El arroz avanzó 19% en el segundo trimestre del año, y su cotización superó al promedio anual de 2001. No obstante, este cultivo tiene una significación muy inferior a las del trigo o el maíz para la Argentina, representando sus ventas externas sólo el 10% de las de cada uno de aquéllos. Las previsiones de precios del FMI pronostican un avance moderado del 3% para el trigo y el maíz para el corriente año, y un avance más importante para el arroz. En lo que respecta a la carne vacuna, su precio promedio en los mercados internacionales subió 10% en 2001 y volvería a subir otro 4% el corriente año. La reapertura de los embarques a Europa junto con la depreciación del peso provocaron una recuperación del precio mayorista doméstico del orden del 80%.

Los precios de la soja y sus derivados comenzaron a recuperarse en los primeros meses de 2002. El aceite, que es el de mayor valor unitario, aumentó 30% anual en el segundo trimestre, alcanzando la cota anterior de US\$ 400 FOB por tonelada, y posteriormente la suba prosiguió. En el período Abril-Junio la semilla ganó 8% respecto de igual período de 2001, mientras que la harina prácticamente se estabilizó. Se prevé que la demanda de harina de soja subirá a mediano plazo en Europa, como consecuencia de la eliminación de las harinas cárnicas que provocan la enfermedad de la encefalopatía bovina. El sorgo se recuperó 12% hasta el segundo trimestre y posteriormente la suba excedió el 20% en Agosto. En lo que respecta al aceite de girasol, su precio mejoró durante el segundo trimestre de este año 33% anual, superando nuevamente los niveles de US\$ 500 por tonelada. Este producto, si bien menos importante dentro del comercio mundial, representa sin embargo para la Argentina cerca del 10% de sus ingresos por exportaciones de productos primarios.

Las restantes materias primas agrícolas no siguieron una tendencia definida durante el segundo trimestre de 2001. El café continuó su derrumbe y cayó otro 9%, anual, acumulando una pérdida de más del 50% en los últimos tres años. Recientemente se conoció la noticia de la cosecha récord de Brasil, por lo que este cultivo tocó sus valores mínimos en 40 años. También mostraron una evolución fuertemente negativa con respecto al segundo trimestre del año anterior el algodón (perdió 16%), la lana fina (retrocedió 15%, si bien se recuperó posteriormente) y especialmente el azúcar (cayó 38%). El tabaco, un cultivo que tradicionalmente presenta menor variación, cayó no obstante 9% en el segundo trimestre de 2002.

La caída de los precios de los metales comenzó a revertirse durante el segundo trimestre de 2002, aún a pesar de la situación de sobreoferta de las industrias metalúrgicas a nivel global. El cobre retrocedió 2,5% anual en ese período, mientras

## PRECIOS

que el aluminio lo hizo en una proporción bastante mayor (-10%). Sin embargo, este último metal consiguió mantenerse por arriba de los US\$ 1.300 por tonelada métrica en los meses de Julio y Agosto, tornándose su exportación más relevante en el nuevo escenario económico. Por su parte, si bien el valor del hierro no se modificó, el níquel revirtió parcialmente su caída y subió 3,7% en el segundo trimestre. La caída de los metales había acompañado a la desaceleración de la economía mundial durante 2001, y este año ambos procesos aún no muestran una tendencia clara. El FMI estima que los precios de los metales perma-

necerán estables durante 2002, para comenzar a crecer más decididamente recién a partir de 2003.

El precio promedio del petróleo cayó 5,6% en el segundo trimestre del año frente a los buenos niveles de principios de 2001, debido básicamente a la desaceleración económica global (en particular en Estados Unidos). La caída se revirtió completamente en Julio y Agosto, cuando el crudo WTI de referencia para Argentina alcanzó nuevamente los US\$ 28 por barril, y pareció estabilizarse cerca de esa cifra. Sus actuales niveles de precios son su-

**CUADRO 4.10**  
**Indices de Precios del Comercio Exterior y de Términos del Intercambio**  
*Base 1993=100*

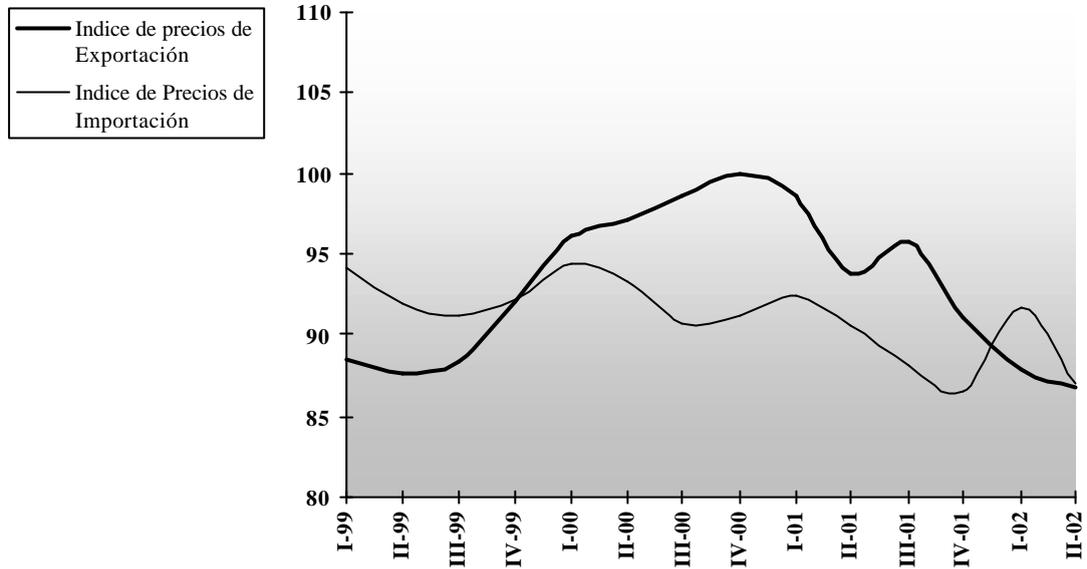
| Período             | Índice de Precios de Exportación | Var. (1) (%) | Índice de Precios de Importación | Var. (1) (%) | Índice de Términos del Intercambio | Var. (1) (%) |
|---------------------|----------------------------------|--------------|----------------------------------|--------------|------------------------------------|--------------|
| 1993                | 100,0                            | 0,2          | 100,0                            | -2,6         | 100,0                              | 2,9          |
| 1994                | 102,9                            | 2,9          | 101,4                            | 1,4          | 101,5                              | 1,5          |
| 1995                | 108,8                            | 5,7          | 106,9                            | 5,4          | 101,8                              | 0,3          |
| 1996                | 115,9                            | 6,5          | 105,6                            | -1,2         | 109,8                              | 7,8          |
| 1997                | 111,9                            | -3,5         | 103,2                            | -2,3         | 108,4                              | -1,2         |
| 1998                | 100,3                            | -10,4        | 97,9                             | -5,1         | 102,5                              | -5,5         |
| 1999                | 89,1                             | -11,2        | 92,4                             | -5,6         | 96,4                               | -5,9         |
| 2000                | 98,0                             | 10,0         | 92,4                             | 0,0          | 106,1                              | 10,0         |
| <b>2001 (*)</b>     | <b>94,7</b>                      | <b>-3,4</b>  | <b>89,7</b>                      | <b>-2,9</b>  | <b>105,6</b>                       | <b>-0,5</b>  |
| <b>1999</b>         |                                  |              |                                  |              |                                    |              |
| I trim.             | 88,5                             | -14,4        | 94,2                             | -7,3         | 93,9                               | -7,7         |
| II trim.            | 87,6                             | -14,5        | 92,0                             | -7,0         | 95,2                               | -8,0         |
| III trim.           | 88,4                             | -10,6        | 91,3                             | -6,1         | 96,8                               | -4,8         |
| IV trim.            | 92,1                             | -4,2         | 92,2                             | -2,5         | 99,9                               | -1,7         |
| <b>2000</b>         |                                  |              |                                  |              |                                    |              |
| I trim.             | 96,1                             | 8,6          | 94,4                             | 0,2          | 101,8                              | 8,4          |
| II trim.            | 97,2                             | 11,0         | 93,3                             | 1,4          | 104,2                              | 9,4          |
| III trim.           | 98,6                             | 11,5         | 90,8                             | -0,5         | 108,6                              | 12,2         |
| IV trim.            | 100,0                            | 8,6          | 91,3                             | -1,0         | 109,5                              | 9,6          |
| <b>2001</b>         |                                  |              |                                  |              |                                    |              |
| I trim. (*)         | 98,6                             | 2,6          | 92,5                             | -2,0         | 106,6                              | 4,7          |
| II trim. (*)        | 93,8                             | -3,5         | 90,7                             | -2,8         | 103,4                              | -0,7         |
| III trim. (*)       | 95,7                             | -2,9         | 88,1                             | -3,0         | 108,6                              | 0,0          |
| IV trim. (*)        | 91,1                             | -8,9         | 86,5                             | -5,3         | 105,3                              | -3,8         |
| <b>2002</b>         |                                  |              |                                  |              |                                    |              |
| I trim. (*)         | 87,9                             | -10,9        | 91,7                             | -0,9         | 95,9                               | -10,1        |
| <b>II trim. (*)</b> | <b>86,8</b>                      | <b>-7,5</b>  | <b>87,0</b>                      | <b>-4,1</b>  | <b>99,8</b>                        | <b>-3,5</b>  |

(1) Tasas de variación anual entre precios promedio de cada período.

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

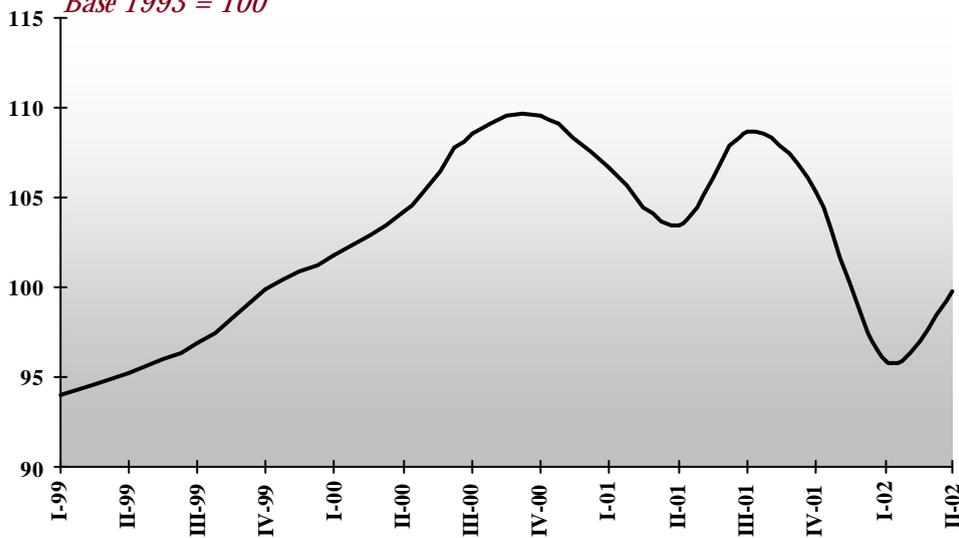
**GRAFICO 4.5**  
**Indices de precios del Comercio Exterior**  
*Evolución trimestral - Base 1993 = 100*



periores al promedio de la década de los '90 y la OPEP buscará mantener las cotizaciones dentro del rango de US\$ 22 a US\$ 28 por barril. Recientemente se pronosticó una sostenida tendencia alcista ante el escenario de incertidumbre que se

abre en torno de la guerra con Irak. Por último, el precio del gas natural se separó de la evolución del petróleo cayendo 38% en el segundo trimestre del año, pero la caída se detuvo hacia el mes de Mayo.

**GRAFICO 4.6**  
**Indice de términos del intercambio**  
*Base 1993 = 100*



## VIII. Índices de Precios del Comercio Exterior y Términos del Intercambio

De acuerdo con las cifras del INDEC, en el segundo trimestre de 2002 los términos del intercambio (relación entre los precios de las exportaciones y los de las importaciones) cayeron en términos anuales, si bien se recuperaron levemente frente a los del trimestre inmediato anterior. Los precios promedio de las exportaciones de bienes bajaron 7,5% anual, mientras que los de las importaciones de bienes disminuyeron en sólo 4,1%. Esto tuvo como resultado una baja de los términos del intercambio del 3,5%, llevando al indicador a valores mínimos para la última década. No obstante, con relación al primer trimestre del año el indicador se recuperó 4,1%. Cabe destacar que los precios de las exportaciones se encuentran en valores mínimos para los últimos 15 años (Cuadro 4.10 y Gráficos 4.5 y 4.6).

En el Cuadro A4.11 del Apéndice Estadístico se presenta el índice de precios de las exportaciones argentinas desagregado por grupo de productos. En el segundo trimestre de 2002 los precios de los productos primarios cayeron 2,3% con relación al año anterior, profundizando su caída del primer trimestre del año. Estos precios se ubicaron así en valores trimestrales mínimos para la última década. Las manufacturas de origen agropecuario repitieron este patrón de comportamiento y perdieron 5,6% anual, retrocediendo frente al período inmediato anterior. Los precios de las manufacturas industriales perdieron un notable 8% en el segundo trimestre, reflejando cabalmente la debilidad de la demanda mundial, no obstante lo cual se recuperaron frente a los niveles del primer trimestre. Finalmente los combustibles y otros derivados del petróleo se derrumbaron 15% anual, una tendencia que se inició a fines de 2000 pero que últimamente se interrumpió, ya que comparando sus valores con los del trimestre inmediato anterior cre-

**CUADRO 4.11**  
**Poder de compra de las exportaciones y ganancia (o pérdida) del intercambio**

| Período           | Exportaciones en millones de dólares de 1993 (A) | Índice de Términos del Intercambio (Base 1993=100) (B) | Poder de compra de las exportaciones en millones de dólares de 1993 (C)=(A)*(B)/100 | Ganancia (o Pérdida) del intercambio en millones de dólares de 1993 (D)=(C)-(A) | Variación con respecto al período anterior (E)=(D)-(D-1) |
|-------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 1993              | 13.117,8                                         | 100,0                                                  | 13.117,8                                                                            | 0,0                                                                             | 343,3                                                    |
| 1994              | 15.392,8                                         | 101,5                                                  | 15.623,7                                                                            | 230,9                                                                           | 230,9                                                    |
| 1995              | 19.267,6                                         | 101,8                                                  | 19.614,4                                                                            | 346,8                                                                           | 115,9                                                    |
| 1996              | 20.544,2                                         | 109,8                                                  | 22.557,5                                                                            | 2.013,3                                                                         | 1.666,5                                                  |
| 1997              | 23.620,1                                         | 108,4                                                  | 25.604,2                                                                            | 1.984,1                                                                         | -29,2                                                    |
| 1998              | 26.361,9                                         | 102,5                                                  | 27.020,9                                                                            | 659,0                                                                           | -1.325,1                                                 |
| 1999              | 26.160,1                                         | 96,4                                                   | 25.218,3                                                                            | -941,8                                                                          | -1.600,8                                                 |
| 2000              | 26.878,6                                         | 106,1                                                  | 28.518,2                                                                            | 1.639,6                                                                         | 2.581,4                                                  |
| 2001 (*)          | 28.099,4                                         | 105,6                                                  | 29.673,0                                                                            | 1.573,6                                                                         | -66,0                                                    |
| 2002 - I sem. (*) | 14.202,6                                         | 97,8                                                   | 13.892,0                                                                            | -310,6                                                                          | -1.138,0                                                 |

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: INDEC.

cieron 21%. Sin embargo, su precio se ubica todavía en niveles mucho más altos frente al de los restantes grupos, y en particular más alto que los productos primarios y las manufacturas agropecuarias.

En el Cuadro A4.12 del Apéndice Estadístico se presenta un cuadro similar al anterior, pero esta vez correspondiente a las importaciones de bienes. Los precios de los Bienes de Capital, que durante los años 1996 a 2001 retrocedían, durante este año revirtieron rápidamente esa tendencia. En el segundo trimestre de 2002 subieron 10% anual, repitiendo el comportamiento del primer trimestre. Los Bienes Intermedios por el contrario retrocedieron 10,5%, ubicándose en valores mínimos para la década. Además, su tendencia reciente también es negativa. Los Combustibles y lubricantes disminuyeron 21% en el segundo trimestre, una caída algo mayor a la que sufrieron los combustibles exportados. Se destaca el hecho de que sus precios todavía se encuentran en niveles relativamente altos. Las Piezas y accesorios para bienes de capital avanzaron 6% en términos anuales, ubicándose en niveles relativos superiores a los de los propios bienes de capital, y también como ellos, revirtiendo rápidamente la tendencia a la baja del período 1996 a 2001. Por último los Bienes de Consumo cayeron 8% anual en el segundo trimestre de 2002, con tendencia reciente también negativa. Constituyen tradi-

cionalmente el grupo de bienes con menor volatilidad de precios, si bien registran una pérdida del 10,6% con relación a sus valores base del año 1993.

En el Cuadro 4.11 se presenta la estimación del poder de compra de las exportaciones argentinas y la ganancia (o pérdida) del intercambio. En el primer semestre de 2002 se declararon mercaderías exportadas por un valor aproximado de US\$ 14.203 millones medidas a los precios de 1993. Esas ventas representaron a los precios actuales una pérdida resultante del intercambio de US\$ 311 millones frente a los precios prevalecientes en aquel año, debido a que los términos del intercambio actuales son menos favorables que los de entonces. Si la comparación se realiza con respecto a los precios prevalecientes en la primera mitad del año 2001, la diferencia negativa es mucho mayor (- US\$ 1.138 millones), ya que dichos términos cayeron mucho en el último año, incluso más de lo que cabría esperar de acuerdo a la evolución de los precios internacionales de commodities agrícolas e industriales. No obstante, durante 2002 este efecto negativo resultará relativamente menor frente a la significación macroeconómica que tendrá el voluminoso superávit de comercio exterior, el que de acuerdo a las actuales estimaciones alcanzaría un valor record histórico.

## ANEXO

## El efecto de la depreciación del peso sobre los precios internos

De acuerdo con la teoría económica, el impacto de una depreciación cambiaria sobre los precios internos será generalmente menor cuanto menor sea la tasa de inflación previa a la misma depreciación, y cuanto mayor sea la consistencia entre las políticas monetaria y fiscal con una tasa de inflación baja y sostenible. En el caso argentino la inflación previa del período 1999-2001 fue levemente negativa, lo que contribuyó a moderar el incremento de precios posterior a la depreciación. La política fiscal también estuvo dirigida hacia el mismo objetivo, a través del mantenimiento de los niveles de gasto nominal. Cabe destacar la reciente mejora de la situación fiscal merced a los nuevos impuestos al comercio exterior y al aumento de la recaudación que depende del incremento general de precios. Desde el lado monetario últimamente se ha frenado la emisión para atender las necesidades del sistema financiero, al tiempo que los depósitos comienzan nuevamente a incrementarse dentro de un contexto de tasas de interés en baja. No obstante, la magnitud de la depreciación del peso provocada por la crisis financiera provocó un fuerte impacto en los precios internos con relación al período de Convertibilidad. Adicionalmente los aumentos de precios dependerán de las elasticidades de la demanda, muy altas en el presente contexto de alto desempleo, caída del consumo (básicamente por la caída del salario real, aunque también por un efecto riqueza negativo) y derrumbe de la inversión.

Para analizar el efecto de la depreciación del peso sobre los distintos precios internos hay que recordar la diferencia entre bienes transables y no transables, y dentro de los propios bienes transables, la diferencia existente entre los bienes importables, los exportables y los que son mayormente sustitutos de las importaciones. Es conocido que el comportamiento inflacionario

luego de una depreciación dependerá en forma crucial de la evolución de los servicios, ya que los bienes reflejarán necesariamente en mucho mayor medida la modificación cambiaria. Es por esto que la suba hasta ahora moderada de los precios de los servicios explica en parte el efecto limitado de la fuerte depreciación del peso sobre los precios al consumidor. La política adoptada frente a los servicios públicos, cuyos precios regulados por el Estado no han sido aún indexados, ha significado que cerca del 15% de la canasta de consumo no haya aumentado hasta el momento.

Por otra parte, si existieron condiciones previas de atraso cambiario (un nivel de tipo de cambio bajo no sostenible en el tiempo), tampoco los bienes deberán reflejar necesariamente todo el efecto de la depreciación. Esto es así puesto que los productores locales encontrarán rápidamente condiciones de mercado más favorables para colocar sus productos ante el encarecimiento de la competencia externa. Podrán optar por una estrategia de ganar mercado y resignar márgenes de beneficio, manteniendo las subas de precios en un rango moderado. Este comportamiento se observará mayormente en aquellos sectores que compiten con las importaciones. En el caso de los bienes exportables la suba de precios será necesariamente mayor. Sin embargo, también influirá el grado de transabilidad del bien y la capacidad logística de los productores para dirigir en el mediano plazo su producción masivamente hacia el exterior.

En la teoría económica convencional se reconocen habitualmente tres tipos de inflación según sean sus causas principales: inflación por exceso de demanda, inflación por aumento de costos e inflación por generalizadas expectativas de aumento de

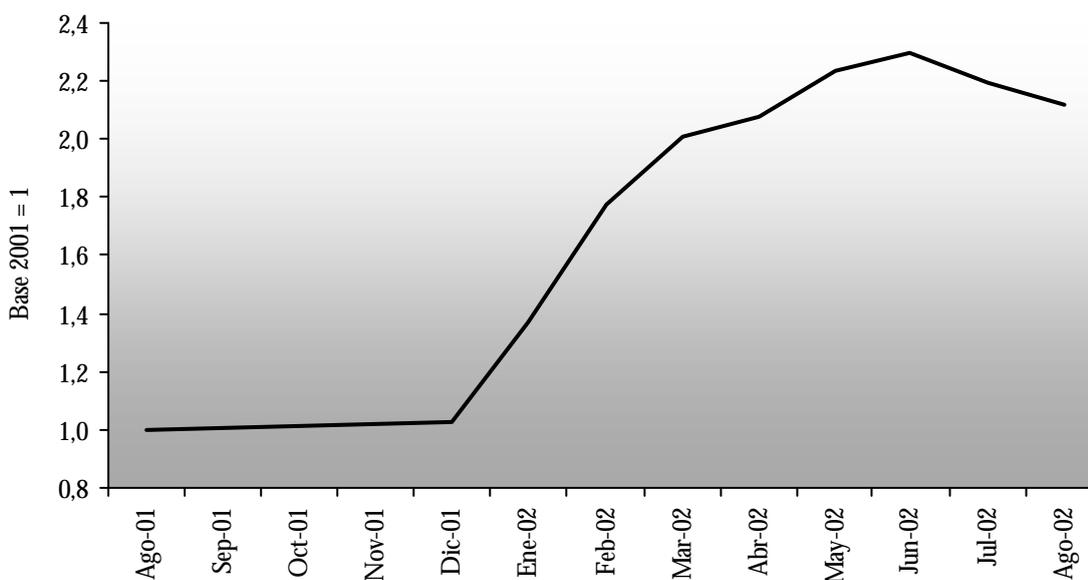
precios. La inflación argentina actual parece responder claramente al aumento de los costos relacionados directa o indirectamente con la abrupta suba del tipo de cambio, tanto en el caso de los bienes importables (como un costo directo) o exportables (como una suba del costo de oportunidad de no venderlos en el exterior), y también en los bienes sustitutos de las importaciones (por el alza de los costos de los insumos importados). No parece haber existido un contexto de expectativas generalizadas de incrementos de precios, debido básicamente a la existencia de tan altos niveles de desempleo y caída del salario real. Por lo tanto, resulta crucial para el estudio de la inflación presente y futura analizar la evolución del tipo de cambio nominal en los últimos meses.

En el Gráfico 4.7 se representa el aumento del tipo de cambio nominal (dólar mayorista) en el último año. Se observa claramente que después de una suba muy aguda hasta el mes de Junio (si bien con un ritmo de aumento decreciente con relación a los primeros meses del año), el indicador parece haber alcanzado un máximo donde apareció tanto la resistencia de la economía real como de la restricción monetaria para convalidar

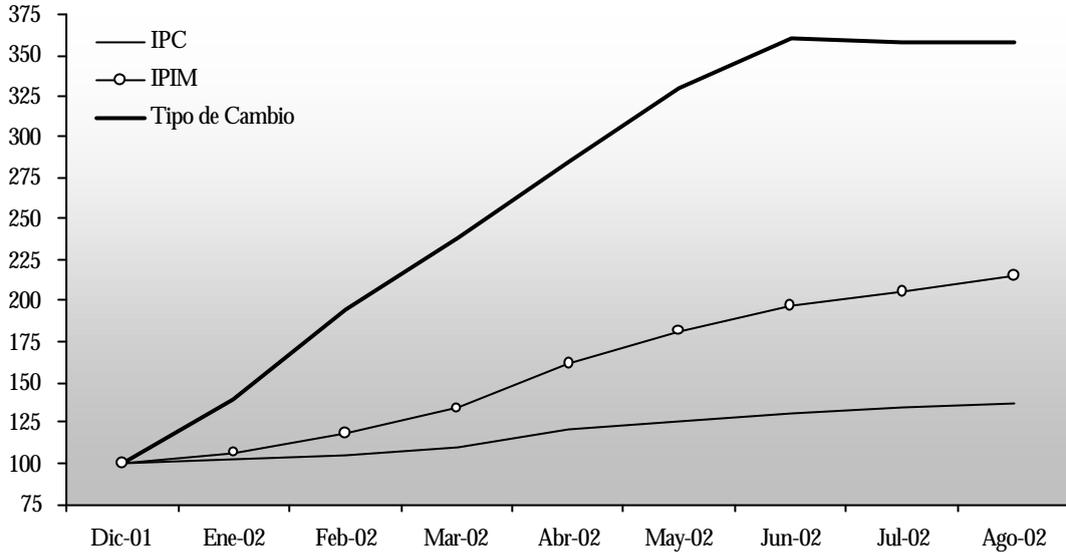
aumentos ulteriores. En realidad ya desde fines de Mayo el valor del dólar se mantuvo prácticamente sin cambios hasta hoy, por lo que el tipo de cambio real medido por los precios combinados empezó a caer, ya que la inflación continuó, si bien a menor ritmo. La baja del tipo de cambio real alcanzó así al 8% entre Junio y Agosto, al tiempo que la inflación minorista registró un valor de sólo 2,3% en Agosto. Si bien este último guarismo es similar al anotado en Enero pasado, debe recordarse que entonces los precios todavía arrastraban una tendencia a la deflación, mientras que durante Agosto el arrastre estadístico era positivo.

En el Gráfico 4.8 se representan el aumento nominal del tipo de cambio, de los precios mayoristas y de los precios minoristas. Surge nítidamente la muy dispar evolución de los índices a lo largo del año. El aumento nominal acumulado del tipo de cambio desde que se produjo la depreciación (260% en el período Diciembre 2001–Agosto 2002) ha resultado ser más del doble que el incremento de precios mayoristas (115%). A su vez, también los precios mayoristas han aproximadamente triplicado la suba de los minoristas (38%). En un plazo de sólo 8

**GRAFICO 4.7**  
**Tipo de cambio real con el dólar (precios combinados)**  
*Base 2001 = 1*



**GRAFICO 4.8**  
Precios Minoristas, Precios Mayoristas y Tipo de Cambio  
*Indices base Diciembre 2001 = 100*

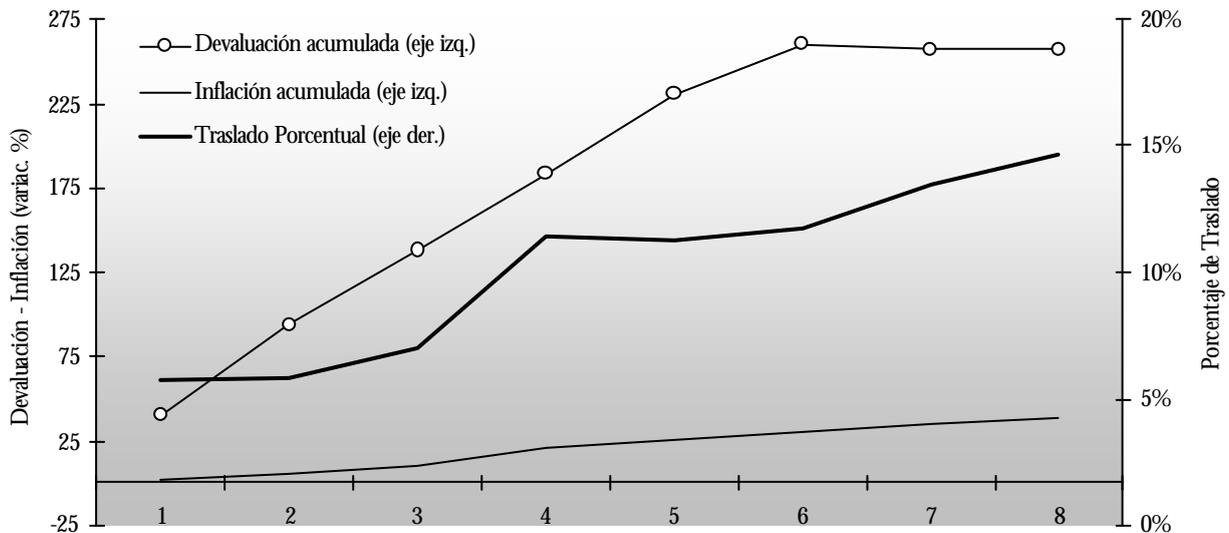


meses los precios relativos internos se han modificado mucho más que durante todo el período de Convertibilidad.

Se ha producido así un fuerte aumento de la competitividad de la producción nacional frente a la extranjera, que era uno de los problemas fundamentales de la década pasada, y simultáneamente un marcado cambio en los precios relativos

internos. A pesar del muy fuerte incremento del tipo de cambio nominal, derivado en gran medida de la suspensión de pagos de la deuda pública y de la difícil negociación con los organismos internacionales de crédito, el contexto macroeconómico interno no ha podido convalidar ni remotamente semejante suba. La suba del tipo de cambio nominal parece responder más a una crisis financiera temporaria que reflejar una tendencia de largo

**GRAFICO 4.9**  
Efecto de la Devaluación sobre la Inflación Minorista



plazo.

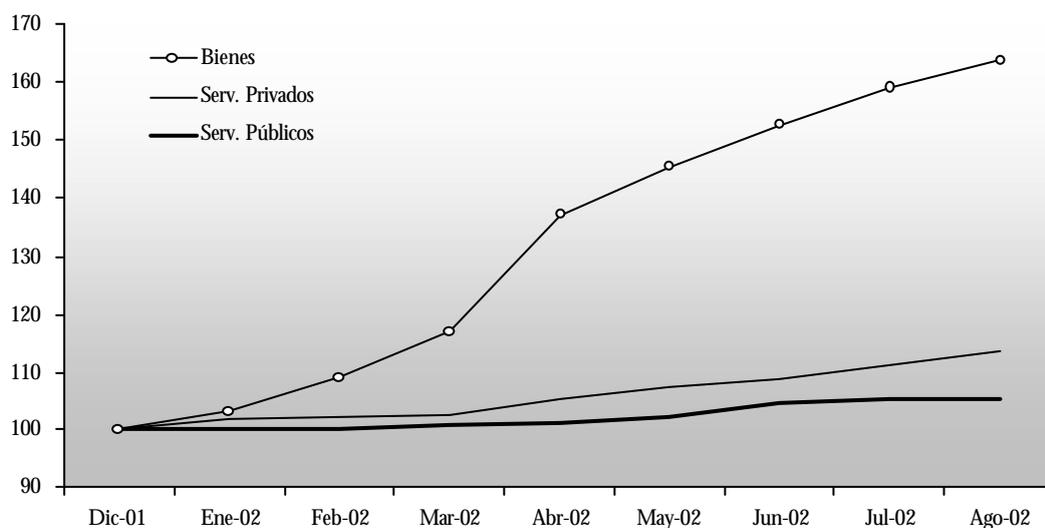
En el Gráfico 4.9 se representan el aumento nominal del tipo de cambio y de los precios minoristas (eje izquierdo). Sobre el eje derecho, en distinta escala, se grafica el efecto porcentual correspondiente, que surge de relacionar ambos aumentos nominales. Se observa claramente la inmensa desproporción existente entre la depreciación nominal ocurrida (260%) y el incremento relativamente bajo de los precios al consumidor (38%). El efecto de la depreciación del peso sobre el IPC acumulado al mes de Agosto no alcanza aún al 15%. Este efecto es muy inferior al previamente esperado por gran parte de los analistas locales y también muy inferior al que cabría deducir de la experiencia argentina previa. En el Gráfico se percibe que este reducido efecto porcentual parece progresar en forma paulatina y relativamente constante en términos nominales, al tiempo que la tasa de inflación mensual disminuye, revelando la resistencia de la economía real para convalidar mayores aumentos.

En el Gráfico 4.10 se representan los tres componentes del IPC en los 8 meses posteriores a la depreciación bancaria. Se

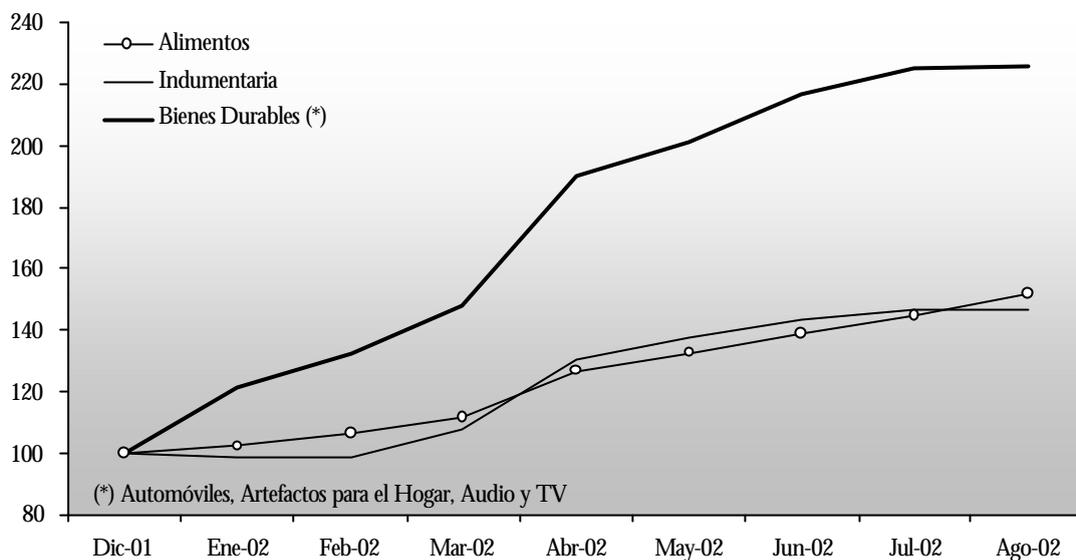
aprecia con claridad el mucho mayor aumento de los precios de los bienes (típicamente transables, ya sean importables, exportables o que compiten con las importaciones), que han crecido 64% hasta Agosto. Este crecimiento es todavía muy inferior al aumento de los precios mayoristas (115%), por lo que resulta evidente la existencia de un significativo componente no transable de comercialización que ha moderado el impacto sobre los bienes. Los servicios privados (en su gran mayoría no transables) han crecido sólo 13% en promedio, si bien con notables diferencias entre ellos. Finalmente, los servicios públicos privatizados en la década pasada, cuyos precios se encuentran regulados por el Estado, han registrado sólo aumentos mínimos. Sus nuevas cláusulas contractuales se encuentran bajo negociación. En conjunto se ha producido un fuerte cambio de precios relativos a favor de los bienes, uno de los efectos esperados de una depreciación bancaria.

En el Gráfico 4.11 se representan tres de los principales componentes del IPC: alimentos, indumentaria y bienes de consumo durables. Este último ítem incluye específicamente automóviles, artefactos para el hogar (como heladeras, cocinas y

**GRAFICO 4.10**  
**IPC - Bienes, Servicios Privados y Públicos**  
*Indices base Diciembre 2001 = 100*



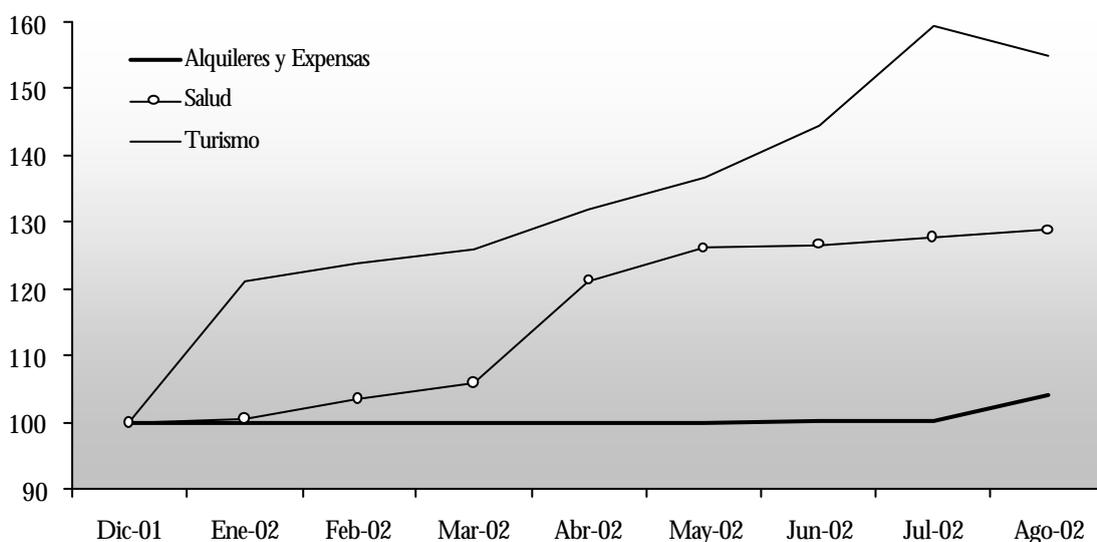
**GRAFICO 4.11**  
**IPC Bienes - Alimentos, Indumentaria y Bienes Durables**  
*Indices base Diciembre 2001 = 100*



lavarropas), y equipos de audio, video y fotografía. Se aprecia aquí que la indumentaria y los alimentos han aumentado en el orden del 50%, mucho menos que el otro grupo. En el caso de la indumentaria, que puede considerarse un bien sustituto de las importaciones, la incidencia moderada de insumos importados y el importante componente de costo salarial han atenuado

la suba de precios. Por el lado de los alimentos, la existencia de algunos de ellos que mayormente se exportan (como los aceites y los cereales) no ha influido aún en forma decisiva en sus aumentos minoristas, que se mantienen por debajo de la suba promedio de los bienes. El incremento de los bienes de consumo durables (125% en promedio) ha sido mucho mayor, pues

**GRAFICO 4.12**  
**Servicios Privados - Alquileres y Expensas, Salud y Turismo**  
*Indices base Diciembre 2001 = 100*



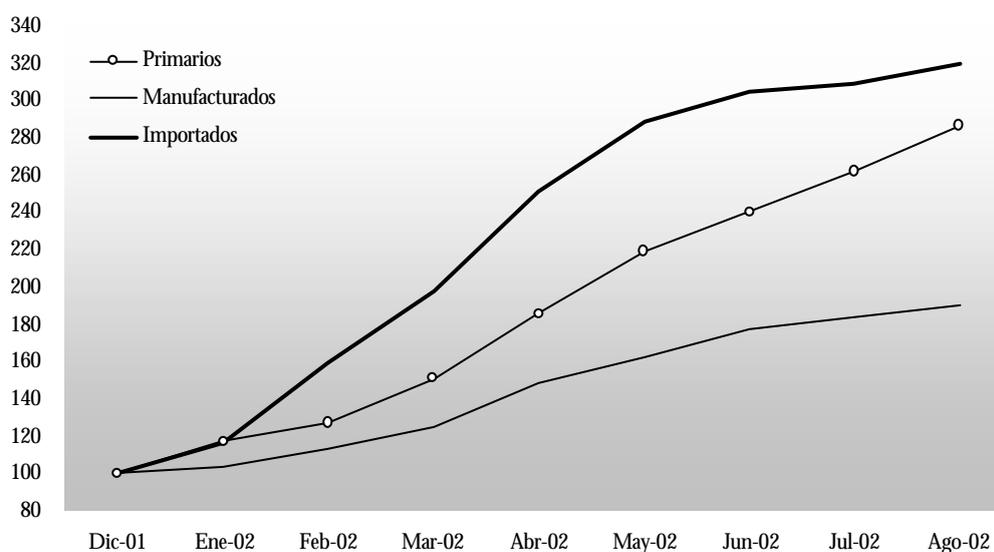
en este rubro sí son importantes las importaciones o los insumos importados (en particular en los casos de fotografía, audio y video, y en menor medida en los artefactos para el hogar). Para los productores nacionales esto implica un fuerte aumento de la competitividad, lo que abre la posibilidad de sustituir en el mediano plazo parte de esas importaciones.

En el Gráfico 4.12 se representan algunos de los más importantes ítems de servicios privados. Los alquileres y las expensas, que dependen totalmente del mercado interno y son prestados en un marco competitivo por particulares o microempresas (servicios típicamente no transables), presentan hasta Agosto aumentos prácticamente nulos (4%). La salud por el contrario registra aumentos claramente superiores (cerca al 29%), pues esos servicios son provistos en gran parte por empresas internacionales de medicina privada y tienen a su vez costos de componentes importados (medicamentos y equipamiento médico). Finalmente el turismo, con una fuerte ponderación de tarifas de hoteles internacionales y traslados aéreos y terrestres, presenta un incremento muy superior (55%), si bien en Agosto retrocede debido a motivos estacionales.

Por último, el Gráfico 4.13 representa los aumentos de los principales rubros de precios mayoristas. Las subas observadas se ubicaron en primer lugar en los bienes importados, ya que el efecto de la depreciación del peso sobre ellos fue prácticamente total. No obstante, se destaca el hecho de que tampoco aquí los incrementos han alcanzado aún la suba del tipo de cambio nominal en su totalidad, ubicándose cerca del 220%. Esto puede deberse tanto a la existencia de cierto retraso en el traslado de la modificación cambiaria, a medida que se van agotando los stocks, como a una reducción en el margen de comercialización de los importadores o incluso de los propios productores de terceros países como consecuencia de la fuerte retracción del mercado doméstico.

En segundo lugar se ubicaron los bienes primarios (mayormente exportables), con un aumento acumulado cercano al 185%. Aquí el impacto de la depreciación del peso dependerá de la proporción de las ventas externas sobre las ventas totales (por ejemplo en el caso de la carne bovina son de alrededor del 15%, siendo superiores al 70% para los aceites), de la capacidad de redirigir la producción hacia el mercado externo, y de las

**GRAFICO 4.13**  
Precios Mayoristas - Primarios, Manufacturados e Importados  
*Indices base Diciembre 2001 = 100*



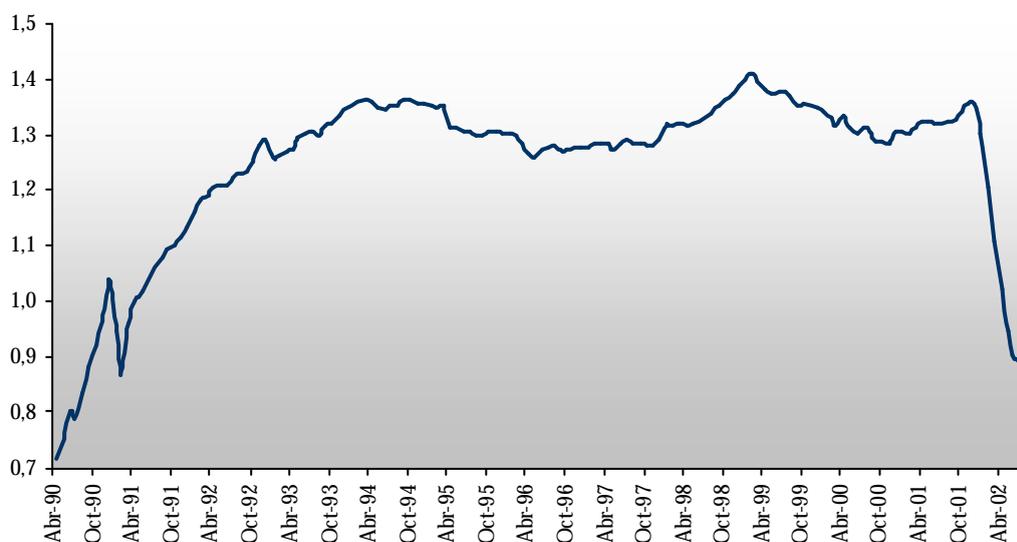
restricciones comerciales que otros países impongan a la producción nacional (cuotas, aranceles, etc.). Se observa que en los últimos meses el comportamiento de los productos primarios tiende a acercarse al de los importados.

En un distante tercer lugar se ubicaron la mayoría de los bienes industriales, que en la Argentina son típicamente sustitutos de las importaciones, con una suba promedio acumulada del 90% desde la salida de la Convertibilidad. Aquí coexisten sectores con alto componente importado (como los equipos y aparatos de radio y televisión, que subieron 138%) o con pocos insumos externos (los sectores de madera y sus productos, y cuero y marroquinería, que aumentaron 68% en promedio). Otras industrias que tuvieron también aumentos considerables fueron las de sustancias y productos químicos y automotores (aproximadamente 100% promedio). Se destaca el aumento relativamente moderado de los bienes industriales nacionales, que en conjunto alcanzaron sólo al 41% del correspondiente a los bienes importados. Además la electricidad, que se encuentra regulada, sólo ha aumentado por razones estacionales, favoreciendo a las industrias exportadoras que hacen uso intensivo de ella (como las del aluminio, siderurgia y papel).

Los cambios en los precios relativos internos, entre los precios mayoristas y los minoristas y entre los bienes nacionales y los productos importados, llevan a plantear la cuestión de su permanencia futura en el mediano plazo. Al respecto es ilustrativa una comparación con los niveles de precios prevalecientes en los últimos 12 años, considerando también el año 1990, previo a la existencia de la convertibilidad, para contar con una referencia más semejante al contexto actual. Esto implica admitir la posibilidad de que la Convertibilidad haya introducido cierta distorsión de los precios relativos domésticos, durante una etapa de fuerte afluencia de capitales externos. Dicha distorsión, que la existencia aparentemente incólume del régimen cambiario sólo disimulaba, se reveló finalmente insostenible cuando la entrada de capitales se tornó en reflujo. La evolución de los precios relativos internos (el cociente entre los precios minoristas y mayoristas) ha seguido la trayectoria que describe el Gráfico 4.14.

A partir de Abril de 1991, a medida que el tipo de cambio real caía y empezaba la afluencia de capitales hacia la Argentina, la relación de precios minoristas/mayoristas subía. Mientras la entrada de capitales fuera importante y los precios

**GRAFICO 4.14**  
Precios relativos Minoristas / Mayoristas - Base Abril 1991 = 1



internos aumentasen (la “inflación en dólares” de los años 1991 a 1994), la relación siguió creciendo, hasta alcanzar valores entre 30% y 40% superiores a los de Abril de 1991 hacia fines de 1994. Con la irrupción del “efecto tequila” en 1995 la inflación argentina alcanzó los niveles internacionales. En ese marco de estabilidad, la relación de precios minoristas a mayoristas se mantuvo aproximadamente en el rango señalado, tendiendo a subir en los auges económicos (hacia principios de 1998) o incluso cuando, en un marco general de deflación, caían más rápido los precios mayoristas que los minoristas (como a fines de 2001), y cayendo levemente en ciertos períodos (hacia fines de 2000 debido a la suba de los precios del petróleo).

Desde principios de 2002 el indicador se desploma, ya que el aumento de precios minoristas queda muy por detrás del de los mayoristas, en un marco de depresión económica y alto desempleo, y también probablemente debido a la existencia de cierta distorsión de los precios relativos durante la convertibilidad. Es interesante destacar que la relación graficada, que se mueve en forma inversa a la evolución del tipo de cambio real medido por precios combinados, no ha caído aún tanto como para llegar a los niveles que tenía en el segundo trimestre de 1990. Sin embargo, el tipo de cambio real sí ha subido incluso por encima de su nivel de entonces. Esto puede deberse a factores tales como la existencia de una tendencia de largo plazo que impulsa a los precios minoristas por encima de los mayoristas (debido por ejemplo al aumento a largo plazo de la productividad y del salario real, que influye más en la producción de servicios que en la de bienes), o a la existencia de todo un importante sector productor de servicios (las empresas de servicios públicos) que tenían tarifas notablemente bajas durante las épocas de alta inflación por razones políticas. En la actualidad esos

sectores se encuentran en poder de empresas internacionales, lo que en cierta forma puede llegar a impedir que sus precios caigan a los niveles de años anteriores.

Del análisis precedente pueden extraerse ciertas conclusiones. En primer lugar hay que señalar que el efecto de la depreciación del peso sobre los precios internos ha sido mucho menor al previamente esperado por buena parte de los economistas locales. En prácticamente ningún caso ha sido, con gran diferencia, ni siquiera aproximado al aumento del tipo de cambio nominal. En segundo lugar hay que destacar que se produjo una importante modificación de precios relativos internos. Como ya se señaló, la suba de los precios mayoristas prácticamente triplicó a la de los minoristas. A su vez, dentro de los precios mayoristas, los productos manufacturados nacionales han crecido mucho menos que los importados y han ganado competitividad. Análogamente, dentro de los precios minoristas, los servicios públicos, que eran los que más habían aumentado hasta 2001, son ahora los que se han visto más rezagados debido a la política económica adoptada de diferir en lo posible los aumentos de tarifas.

Si bien la fuerte depreciación del peso implica un largo proceso posterior de reacomodamiento de precios, el que aún continúa, de la evolución observada hasta Agosto se puede inferir que la inexistencia de inercia inflacionaria previa y el contexto macroeconómico imperante son factores que permitirán mantener en el mediano plazo la inflación minorista suficientemente acotada. Esto implica afirmar que los niveles de inflación se ubicarían durante los próximos años en niveles marcadamente inferiores a los registrados durante el período comprendido entre 1975 y 1990, y mucho más cercanos a los registrados durante las décadas anteriores.

## Sector Externo

### I. El Balance de Pagos del segundo trimestre de 2002 <sup>1</sup>

El fuerte superávit comercial, el financiamiento excepcional a través de atrasos y la caída de las reservas internacionales del BCRA en el trimestre, los tres de gran magnitud, tuvieron como contrapartida un fuerte egreso en la cuenta financiera, es decir, una salida neta de capitales que redujo el financiamiento disponible para la economía.

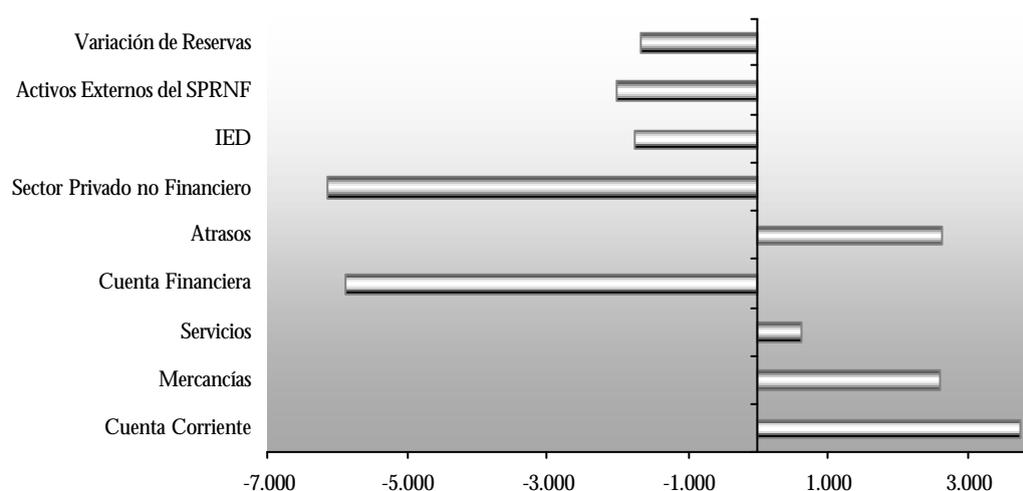
En este contexto la cuenta corriente registró en el trimestre un superávit de US\$ 2.705 millones contra un déficit de US\$ 1.060 millones registrado el mismo trimestre del año anterior. Este ajuste de US\$ 3.765 millones en el el saldo trimestral se debió a la marcada reducción de las importacio-

nes de mercancías y servicios y, en menor medida, a una caída de los egresos netos en concepto de rentas de la inversión. La cuenta financiera del trimestre registró egresos estimados en US\$ 5.120 millones, con formación de activos en el exterior del sector privado no financiero (sin inversión directa) calculada en US\$ 3.351 millones. Los atrasos totales en concepto de capital e intereses del período sumaron US\$ 2.646 millones, y se produjo una caída de reservas internacionales de US\$ 3.150 millones (Cuadro 5.1 y Gráfico 5.1).

En el primer semestre del año el superávit estimado de la cuenta corriente fue de US\$ 4.195 millones, influido en gran

#### GRAFICO 5.1

Variaciones del segundo trimestre de 2002 respecto del segundo trimestre de 2001  
En millones de US\$



<sup>1</sup> Para información más detallada, consultar "Estimaciones trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos de la República Argentina, 2001 y primeros dos trimestres de 2002", en su versión impresa o en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default.htm>.

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.1**  
**Estimación del Balance de Pagos (1)**  
*En millones de dólares*

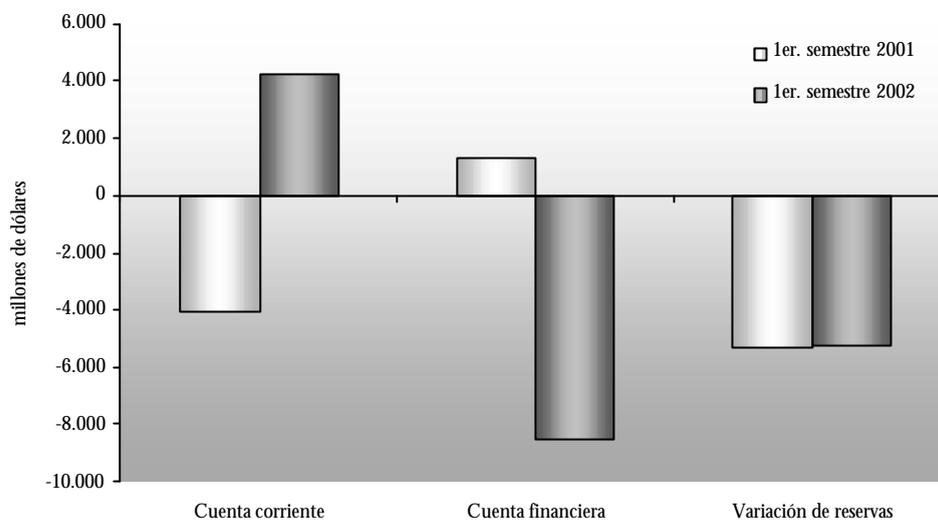
|                                              | Año 2001      |               |               |               |                | Año 2002      |               |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
|                                              | I             | II            | III           | IV            | Total          | I             | II            |
| <b>Cuenta corriente</b>                      | <b>-3.042</b> | <b>-1.060</b> | <b>-664</b>   | <b>375</b>    | <b>-4.392</b>  | <b>1.490</b>  | <b>2.705</b>  |
| <b>Mercancías</b>                            | <b>478</b>    | <b>2.045</b>  | <b>2.337</b>  | <b>2.591</b>  | <b>7.451</b>   | <b>3.757</b>  | <b>4.670</b>  |
| Exportaciones fob                            | 5.896         | 7.499         | 7.067         | 6.148         | 26.610         | 5.705         | 6.701         |
| Importaciones fob                            | 5.418         | 5.454         | 4.730         | 3.557         | 19.159         | 1.948         | 2.031         |
| <b>Servicios</b>                             | <b>-1.490</b> | <b>-1.019</b> | <b>-898</b>   | <b>-563</b>   | <b>-3.971</b>  | <b>-642</b>   | <b>-386</b>   |
| Exportaciones de servicios                   | 1.381         | 999           | 934           | 952           | 4.266          | 728           | 615           |
| Importaciones de servicios                   | 2.871         | 2.018         | 1.832         | 1.515         | 8.236          | 1.370         | 1.002         |
| <b>Rentas</b>                                | <b>-2.099</b> | <b>-2.134</b> | <b>-2.148</b> | <b>-1.718</b> | <b>-8.099</b>  | <b>-1.702</b> | <b>-1.664</b> |
| Renta de la inversión                        | -2.099        | -2.135        | -2.148        | -1.719        | -8.101         | -1.699        | -1.660        |
| Intereses                                    | -1.597        | -1.760        | -1.877        | -2.030        | -7.264         | -1.899        | -1.705        |
| Ganados                                      | 1.529         | 1.291         | 1.106         | 895           | 4.821          | 747           | 718           |
| Pagados                                      | 3.126         | 3.051         | 2.984         | 2.925         | 12.086         | 2.646         | 2.423         |
| Utilidades y Dividendos                      | -502          | -375          | -270          | 311           | -836           | 200           | 45            |
| Ganados                                      | 221           | 231           | 221           | 140           | 813            | 194           | 62            |
| Pagados                                      | 723           | 606           | 491           | -171          | 1.649          | -6            | 18            |
| Otras Rentas                                 | 0             | 1             | 0             | 1             | 2              | -3            | -4            |
| <b>Transferencias corrientes</b>             | <b>69</b>     | <b>48</b>     | <b>45</b>     | <b>66</b>     | <b>227</b>     | <b>77</b>     | <b>86</b>     |
| <b>Cuenta capital y financiera</b>           | <b>633</b>    | <b>758</b>    | <b>202</b>    | <b>-5.903</b> | <b>-4.310</b>  | <b>-3.451</b> | <b>-5.107</b> |
| <b>Cuenta capital</b>                        | <b>55</b>     | <b>-2</b>     | <b>46</b>     | <b>2</b>      | <b>101</b>     | <b>3</b>      | <b>13</b>     |
| Activos no financieros no producidos         | 55            | -2            | 46            | 2             | 101            | 3             | 13            |
| <b>Cuenta financiera</b>                     | <b>578</b>    | <b>760</b>    | <b>156</b>    | <b>-5.905</b> | <b>-4.411</b>  | <b>-3.454</b> | <b>-5.120</b> |
| Sector Bancario                              | 1.917         | 1.126         | 6.615         | 1.838         | 11.497         | -1.405        | -314          |
| BCRA                                         | 2.434         | 1.051         | 7.085         | 173           | 10.743         | -969          | -477          |
| Otras entidades financieras                  | -517          | 75            | -470          | 1.666         | 754            | -437          | 163           |
| Sector Público no Financiero                 | -1.439        | -1.748        | 256           | -501          | -3.432         | 1.612         | -28           |
| Gobierno Nacional                            | -1.627        | -1.527        | 417           | -371          | -3.107         | 1.594         | -23           |
| Gobiernos Locales                            | 280           | -144          | -87           | -22           | 27             | 75            | 74            |
| Empresas y otros                             | -93           | -77           | -74           | -109          | -352           | -56           | -79           |
| Sector Privado No Financiero                 | 100           | 1.381         | -6.716        | -7.242        | -12.476        | -3.661        | -4.778        |
| <b>Errores y Omisiones Netos</b>             | <b>-1.477</b> | <b>-1.136</b> | <b>201</b>    | <b>-969</b>   | <b>-3.381</b>  | <b>-209</b>   | <b>-677</b>   |
| <b>Variación de Reservas Internacionales</b> | <b>-3.886</b> | <b>-1.439</b> | <b>-262</b>   | <b>-6.497</b> | <b>-12.083</b> | <b>-2.170</b> | <b>-3.079</b> |
| Reservas Internacionales del BCRA            | -3.877        | -1.483        | -89           | -6.556        | -12.005        | -2.133        | -3.150        |
| Ajuste por tipo de pase                      | 9             | -44           | 173           | -59           | 79             | 37            | -71           |
| Asignación de DEGs                           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0             | 0             |
| <b>ITEM DE MEMORANDUM</b>                    |               |               |               |               |                |               |               |
| Importaciones CIF                            | 5.743         | 5.777         | 5.024         | 3.778         | 20.321         | 2.072         | 2.159         |

(1) Cifras provisionarias.

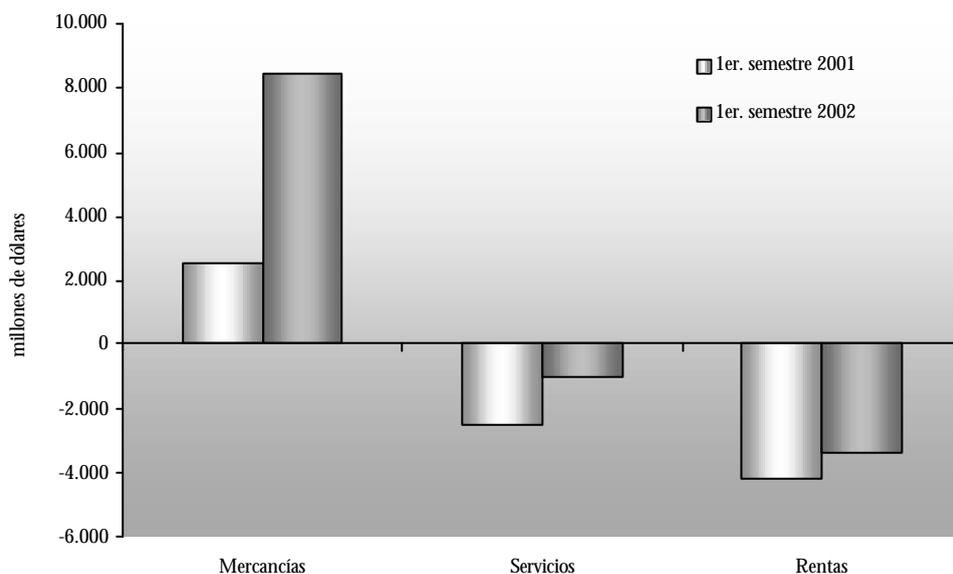
medida por el superávit de la cuenta mercancías de US\$ 8.427 millones. La cuenta financiera registró egresos netos por US\$ 8.574 millones, la formación de activos en el exterior por parte del sector privado no financiero fue de US\$ 6.376 millones, y las reservas internacionales cayeron en US\$ 5.283 millones (Gráficos 5.2 y 5.3).

La cuenta mercancías del trimestre fue superavitaria en US\$ 4.670 millones, contra un superávit de US\$ 2.045 millones en igual período de 2001. Su aumento explicó 70% de la variación del saldo de la cuenta corriente. El ajuste recayó sobre las importaciones, que se redujeron 63%, producto de una contracción del 61% en las cantidades y una del 4,1% en los pre-

**GRAFICO 5.2**  
**Cuenta corriente, cuenta financiera y variación de reservas**  
*Primeros semestres de cada año*



**GRAFICO 5.3**  
**Cuenta corriente y sus componentes**  
*Primeros semestres de cada año*

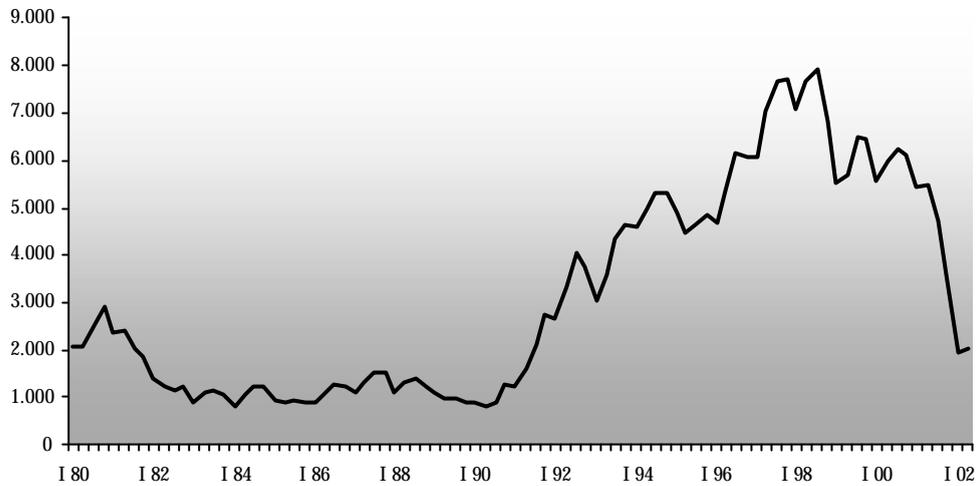


cios. Los rubros más afectados por la baja de las importaciones fueron bienes de capital (-74%), bienes de consumo (-72%) y partes y piezas de bienes de capital (-66%). Las importaciones de bienes intermedios cayeron 53% y las de combustibles lo hicieron en 44% (Gráfico 5.4).

Las exportaciones de mercancías se redujeron 10,6%.

Cayeron 7,5% los precios y 3,4% las cantidades. El nivel general de precios de las exportaciones del trimestre es el más bajo desde el cuarto trimestre de 1987. Después de la recuperación operada en la segunda mitad de 1999 y 2000, los precios de los productos primarios, de las manufacturas de origen agropecuario (MOA), de las manufacturas de origen industrial (MOI) y

**GRAFICO 5.4**  
**Importaciones de mercancías**  
*En millones de US\$*

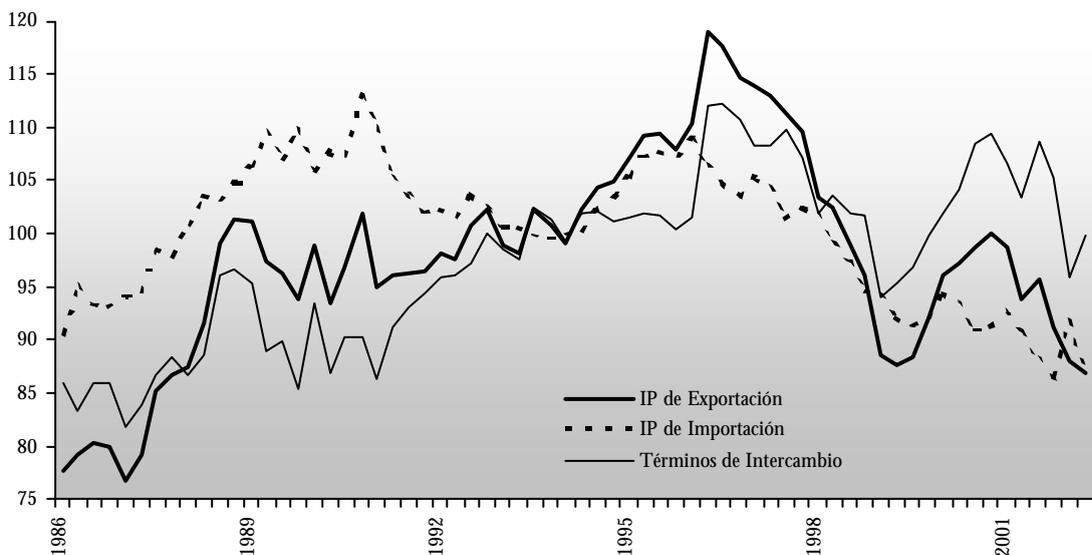


de los Combustibles volvieron a caer, en especial los de este último rubro. En el trimestre bajo análisis se registraron, respecto del trimestre anterior, caídas de los precios de los productos primarios (-6,9%) y de las MOA (-5,4%), una leve recuperación de los precios de las MOI (2,3%) y un aumento del 21% de los precios de los combustibles, que sin embargo no alcanzó a frenar la caída del nivel general. Los precios de las importacio-

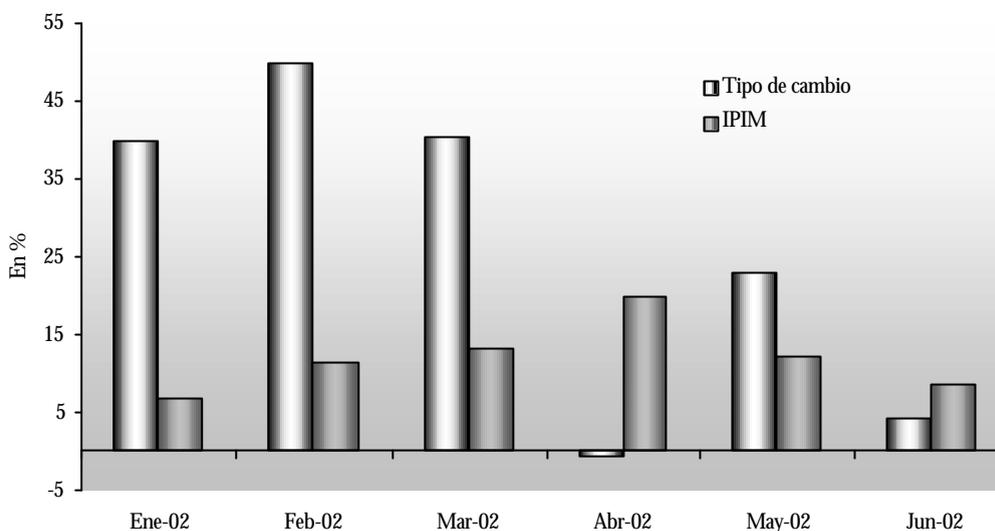
nes vienen cayendo desde principios de 1996, amortiguando así el deterioro de los términos del intercambio.

Durante el segundo trimestre la depreciación del peso en relación con el dólar fue de 57,8% con respecto al trimestre anterior, alcanzando la paridad un valor promedio de \$ 3,25 y un valor a fin de junio de \$ 3,80. La tasa de depreciación se

**GRAFICO 5.5**  
**Precios de las exportaciones, importaciones y términos del intercambio**  
*Indices base 1993=100*



**GRAFICO 5.6**  
**Tipo de cambio nominal e índice de precios al por mayor (IPIM)**  
*Tasas de variación respecto del mes anterior*



desaceleró con el transcurso del trimestre (Gráfico 5.6).

La cuenta servicios arrojó un déficit de U\$S 386 millones contra U\$S 1.019 millones en igual período del año anterior. Esta variación representó el 17% del incremento del superávit de la cuenta corriente. En el trimestre se contrajeron tanto ingresos como egresos. Las caídas más fuertes se concentraron en Transportes y Viajes. Transportes explicó un ahorro de divisas de U\$S 302 millones, producto de los menores fletes de importación, y por menor cantidad de pasajes vendidos por las aerolíneas extranjeras a residentes. En el crédito de la cuenta viajes se estimó un aumento del 9% en el número de turistas. Dicha mejora no se reflejó en un mayor gasto en dólares en el país debido a que el abaratamiento de los precios domésticos en esa moneda fue más que proporcional que el incremento de visitantes mencionado.

En el trimestre se devengaron intereses netos por U\$S 1.705 millones. El crédito fue de U\$S 718 millones y el débito de U\$S 2.423 millones. La parte del devengamiento de intereses que no se hizo efectiva, y se registra en la cuenta financiera

como atrasos, sumó U\$S 1.169 millones.

La cuenta utilidades y dividendos registró un saldo prácticamente equilibrado debido a que el buen desempeño de algunas empresas de inversión directa vinculadas con la exportación, que tiene ingresos en dólares, fue compensada por la situación de aquellas empresas cuya actividad tiene como centro el mercado interno y sus ingresos están denominados en moneda local.

El saldo de la cuenta financiera se estimó en el trimestre en un déficit de U\$S 5.120 millones, con un egreso neto del sector privado no financiero de U\$S 4.778 millones, un egreso neto del sector público no financiero y el BCRA de U\$S 505 millones, y un ingreso neto del sector bancario de U\$S 163 millones.

El saldo de la cuenta financiera estuvo entonces determinado principalmente por el fuerte egreso neto de capitales del sector privado no financiero. La acumulación de activos externos del sector en el período se estimó en U\$S 3.554 millo-

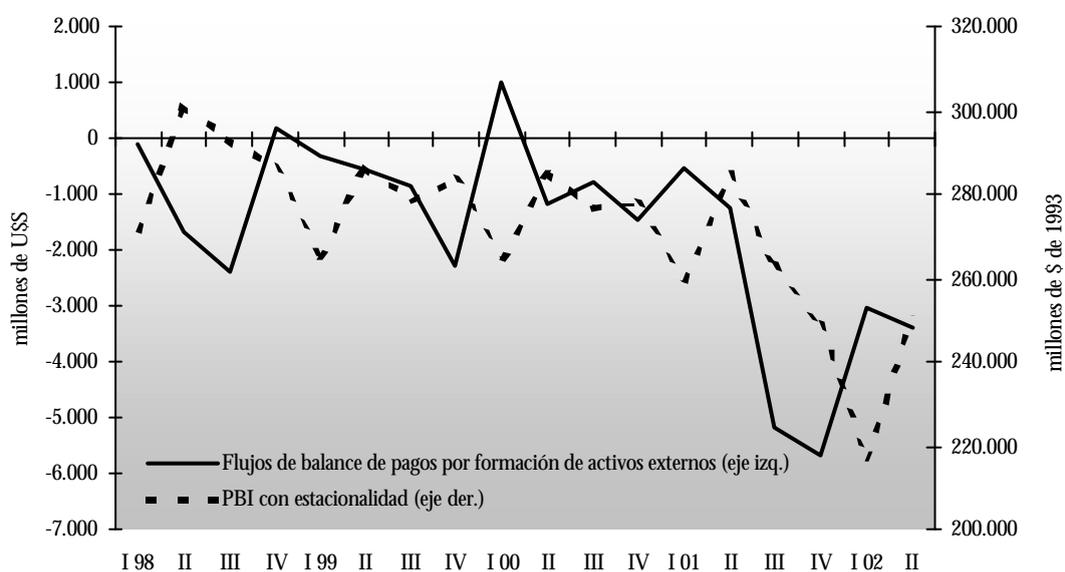
## SECTOR EXTERNO

nes (incluyendo inversión directa), originada en el importante superávit de la cuenta corriente y en la venta de reservas al mercado por parte del BCRA. La disminución en los pasivos fue de US\$ 1.199 millones y es el resultado de la cancelación de deuda por parte de un grupo de empresas que está cumpliendo con sus obligaciones financieras y de obligaciones relacionadas con el comercio exterior (Gráfico 5.7).

US\$ 250 millones.

El flujo neto del sector financiero fue estimado en US\$ 163 millones (Gráfico 5.8). Este flujo se asocia a una disminución de activos externos de US\$ 219 millones por caída de disponibilidades y venta de una sucursal externa, así como a una reducción de pasivos. Si bien este último flujo es menor

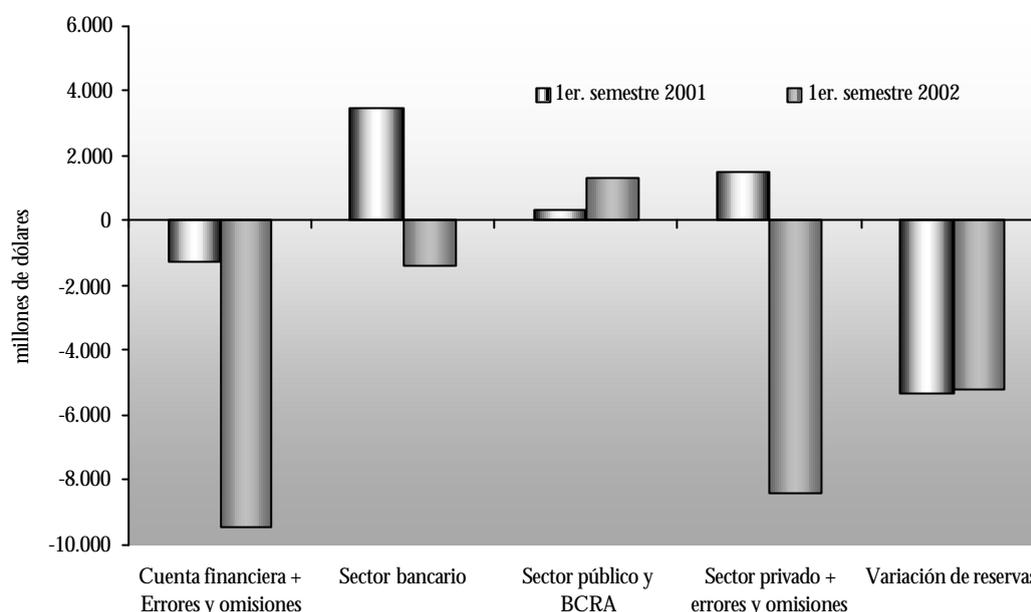
**GRAFICO 5.7**  
Flujos del balance de pagos por formación de activos externos (sin inversión directa) y nivel de actividad



El sector público no financiero (SpúbNF) registró en el trimestre un saldo casi equilibrado, con un pequeño egreso neto de US\$ 28 millones, mientras que el BCRA tuvo egresos netos por US\$ 477 millones. Las amortizaciones del SPúbNF fueron de US\$ 1.679 millones, de las cuales US\$ 576 millones se correspondieron con atrasos de capital, y recibió desembolsos de líneas pactadas con anterioridad con organismos internacionales por US\$ 82 millones. Los pagos se destinaron principalmente a amortizar deudas con organismos internacionales. Por su parte, el BCRA amortizó al FMI US\$ 266 millones netos de una refinanciación por US\$ 132 millones acordada con ese organismo, en tanto que canceló deuda al BID y al BIRF por

(US\$ 55 millones), se produjo una recomposición de pasivos. Fundamentalmente disminuyeron los títulos de deuda por capitalización (-US\$ 359 millones) con contrapartida en un aumento de inversión extranjera directa. Se sustituyeron obligaciones negociables (ON) con líneas de crédito (US\$ 170 millones), se refinanciaron US\$ 441 millones, se amortizaron US\$ 66 millones y por último se entró en cesación de pagos por US\$ 173 millones con contrapartida en atrasos. También se estimó una cancelación de depósitos, una parte de los cuales se constituyó en líneas de crédito utilizando una facilidad del BCRA que permite sustituir depósitos por financiamiento a un plazo mayor.

**GRAFICO 5.8**  
**Cuenta financiera, sus componentes y Errores y Omisiones**  
*Primeros semestres de cada año*



Los atrasos totales estimados del segundo trimestre, de capital e intereses, sumaron US\$ 2646 millones, y los atrasos acumulados durante el semestre alcanzaron a casi US\$ 4812 millones. El 68% de los atrasos del semestre corresponden al sector público (Cuadro 5.2).

En síntesis, las principales fuentes de financiamiento

**CUADRO 5.2**  
**Atrasos de pagos de obligaciones de capital e intereses**

*En millones de US\$*

| a) Capital e intereses, por sectores   |              |              |                  |
|----------------------------------------|--------------|--------------|------------------|
|                                        | Capital      | Intereses    | Total por sector |
| Sector Público no Financiero           | 576          | 960          | 1.536            |
| Sector Privado no Financiero           | 728          | 205          | 933              |
| Sector Bancario                        | 173          | 4            | 177              |
| <b>Total por Concepto</b>              | <b>1.477</b> | <b>1.169</b> | <b>2.646</b>     |
| b) Primer y segundo trimestres de 2002 |              |              |                  |
|                                        | I 02         | II 02        | Total            |
| Sector Público no Financiero           | 1.752        | 1.536        | 3.288            |
| Sector Privado no Financiero           | 303          | 933          | 1.236            |
| Sector Bancario                        | 111          | 177          | 288              |
| <b>Total</b>                           | <b>2.166</b> | <b>2.646</b> | <b>4.812</b>     |

externo del trimestre fueron el superávit en cuenta corriente por US\$ 2.705 millones, el financiamiento excepcional generado por los atrasos por US\$ 2.646 millones y la reducción de las reservas internacionales (excluido el efecto de tipo de pase) por US\$ 3.079 millones. Como contrapartida, los principales usos fueron la formación de activos en el exterior por US\$ 3.352 millones y la cancelación de deuda por US\$ 4.774 millones. Por su parte los errores y omisiones que surgen de la estimación fueron negativos por US\$ 677 millones (Cuadro 5.3).

Las reservas del BCRA a fines de junio cayeron en US\$ 3.150 millones y el stock se ubicó en un nivel de US\$ 9.630 millones. La disminución se debió a la venta neta estimada en US\$ 1.400 millones al mercado cambiario (con el objetivo de moderar la depreciación del peso) y a pagos a los organismos internacionales. La emisión monetaria en el trimestre, de aproximadamente \$ 5.150 millones (que estuvo destinada básicamente a la asistencia de las entidades financieras) fue absorbida por el BCRA a través de la venta de divisas al mercado de cam-

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.3**  
**Composición del financiamiento**  
*En millones de US\$*

|                                                               | 1996          | 1997          | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          | I 02         | II 02        |
|---------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Usos</b>                                                   | <b>19.601</b> | <b>27.853</b> | <b>22.921</b> | <b>22.243</b> | <b>14.709</b> | <b>11.962</b> | <b>2.290</b> | <b>3.379</b> |
| Déficit de cuenta corriente                                   | 6.827         | 12.243        | 14.534        | 11.903        | 8.878         | 4.392         | 0            | 0            |
| Aumento de reservas internacionales del BCRA                  | 3.882         | 3.273         | 3.438         | 1.201         | 0             | 0             | 0            | 0            |
| Formación de activos                                          | 8.264         | 10.404        | 4.328         | 7.058         | 2.424         | 4.857         | 2.070        | 3.352        |
| Sector Público no Financiero (3)                              | 76            | -332          | -978          | 1.539         | -2.043        | -415          | -455         | 17           |
| Sector Financiero                                             | 2.783         | 4.113         | -1.032        | -1            | 1.259         | -7.194        | -298         | -219         |
| Sector Privado no Financiero                                  | 5.405         | 6.623         | 6.338         | 5.520         | 3.208         | 12.466        | 2.822        | 3.554        |
| Operaciones en el mercado secundario (1)                      | 628           | 1.934         | 620           | 2.083         | 3.407         | 2.713         | 220          | 27           |
| <b>Fuentes</b>                                                | <b>19.601</b> | <b>27.853</b> | <b>22.921</b> | <b>22.243</b> | <b>14.709</b> | <b>11.962</b> | <b>2.290</b> | <b>3.379</b> |
| Superávit de cuenta corriente                                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 1.490        | 2.705        |
| Disminución de reservas internacionales del BCRA              | 0             | 0             | 0             | 0             | 439           | 12.083        | 2.170        | 3.079        |
| Cuenta capital                                                | 51            | 94            | 73            | 86            | 87            | 101           | 3            | 13           |
| Endeudamiento neto                                            | 13.282        | 18.509        | 16.210        | 9.472         | 6.949         | 35            | -1.416       | -2.129       |
| Sector Público no Financiero y BCRA                           | 9.531         | 6.361         | 7.522         | 7.158         | 6.810         | 6.871         | 189          | -489         |
| Sector Financiero                                             | 973           | 3.003         | 1.702         | 1.706         | -271          | -4.920        | -859         | -481         |
| Sector Privado no Financiero                                  | 2.778         | 9.145         | 6.986         | 608           | 409           | -1.916        | -746         | -1.160       |
| Endeudamiento neto corto plazo y financiación por atrasos (2) | 238           | 4.511         | -377          | -925          | 1.368         | -3.061        | 460          | -230         |
| Sector Público no Financiero y BCRA                           | -246          | 250           | -145          | -502          | 306           | -1.102        | -19          | 0            |
| Sector Financiero                                             | -127          | 1.389         | -389          | -81           | 660           | -2.138        | -973         | -1.102       |
| Sector Privado no Financiero                                  | 611           | 2.871         | 157           | -342          | 401           | 179           | -714         | -1.773       |
| Atrasos                                                       |               |               |               |               |               |               | 2.166        | 2.645        |
| Sector Público no Financiero y BCRA                           |               |               |               |               |               |               | 1.752        | 1.536        |
| Sector Financiero                                             |               |               |               |               |               |               | 111          | 177          |
| Sector Privado no Financiero                                  |               |               |               |               |               |               | 303          | 933          |
| Endeudamiento neto mediano y largo plazo (2)                  | 13.044        | 13.999        | 16.586        | 10.397        | 5.581         | 3.096         | -1.876       | -1.900       |
| Sector Público no Financiero y BCRA                           | 9.777         | 6.111         | 7.667         | 7.660         | 6.504         | 7.973         | -1.544       | -2.024       |
| Sector Financiero                                             | 1.099         | 1.615         | 2.090         | 1.788         | -931          | -2.782        | 3            | 444          |
| Sector Privado no Financiero                                  | 2.167         | 6.274         | 6.829         | 950           | 8             | -2.095        | -335         | -320         |
| IED + IC acciones                                             | 7.939         | 10.551        | 7.081         | 13.215        | 8.430         | 3.125         | 252          | 389          |
| Sector Financiero                                             | 610           | 787           | 1.284         | 627           | 391           | -126          | 292          | 426          |
| Sector Privado no Financiero                                  | 6.749         | 8.872         | 5.446         | 8.396         | 8.007         | 3.225         | -40          | -37          |
| Sector Público no Financiero                                  | 580           | 892           | 351           | 4.192         | 32            | 25            | 0            | 0            |
| Errores y omisiones                                           | -1.671        | -1.302        | -442          | -530          | -1.196        | -3.381        | -209         | -677         |

(1) Compra de títulos públicos de la deuda externa por parte del sector privado no financiero en el mercado secundario.

(2) neto de amortizaciones

(3) Incluye operaciones de compra venta de títulos nacionales por el BCRA.

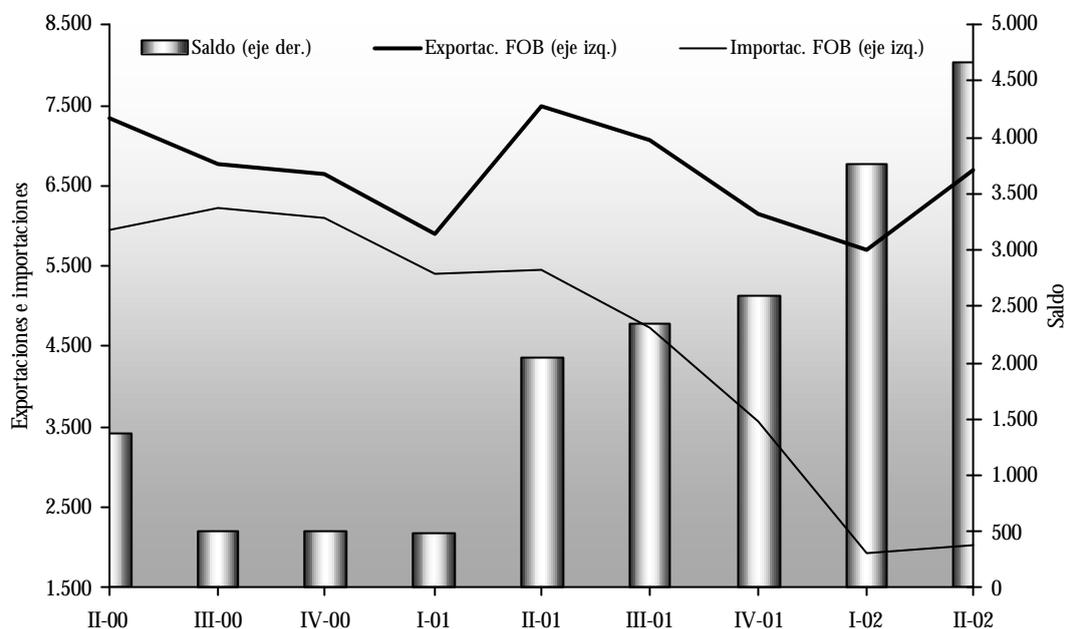
bios ya mencionada y mediante la colocación neta de Lebac (Letras del Banco Central) por aproximadamente \$ 800 millones. El resultado neto fue una contracción de la base monetaria en el trimestre de poco más de \$ 250 millones.

## II. La Cuenta Corriente

### II.1 El balance de bienes

En el segundo trimestre de 2002 el valor de las exporta-

**GRAFICO 5.9**  
**Evolución del comercio exterior**  
*En millones de US\$*



ciones de bienes alcanzó US\$ 6.701 millones, 11% inferior respecto de igual período del año anterior. La contracción se debió a una baja generalizada en los precios, que promedió 8%, y a una caída de 3% del volumen exportado, concentrada en los productos primarios, las manufacturas de origen industrial y el petróleo crudo.

Las importaciones F.O.B. alcanzaron US\$ 2.031 millones, lo que representó una caída de 63% con respecto al segundo trimestre de 2001. Ella se explica casi exclusivamente por la disminución de las cantidades importadas debido al efecto conjunto de la devaluación sufrida por el peso y a la recesión. Los precios tuvieron un retroceso de solo 4%. Este nivel de importaciones fue el más bajo registrado en el país desde el segundo trimestre de 1991.

Como resultado del derrumbe de las importaciones, la balanza comercial argentina registró en el segundo trimestre de 2002 un superávit récord de US\$ 4.670 millones, lo cual cons-

tituye un aumento de 128% con respecto al observado en igual período del año anterior (Gráfico 5.9).

Con la caída de 8% interanual, el índice de precios de exportación alcanzó en el segundo trimestre de 2002 su valor mínimo desde el año 1987, mientras que el índice de precios de importaciones mantuvo la tendencia negativa iniciada en 1997 y resultó 4% menor al registrado en igual período de 2001. Con estos resultados, el índice de los términos del intercambio registró en el segundo trimestre una disminución de 4% respecto del nivel alcanzado en igual período del año anterior.

### II.1.1 Exportaciones

Las exportaciones durante el primer semestre de 2002 totalizaron US\$ 12.406 millones, resultando 7% inferiores a las del primer semestre de 2001. Esta reducción se debió principalmente a la caída de 9% en los precios, la cual fue parcialmente compensada por un aumento de 2% en las cantidades

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.4**  
**Causas de variación de los rubros de exportación**  
*Comparación 1er. Semestre 2002 con respecto a 1er. Semestre 2001*

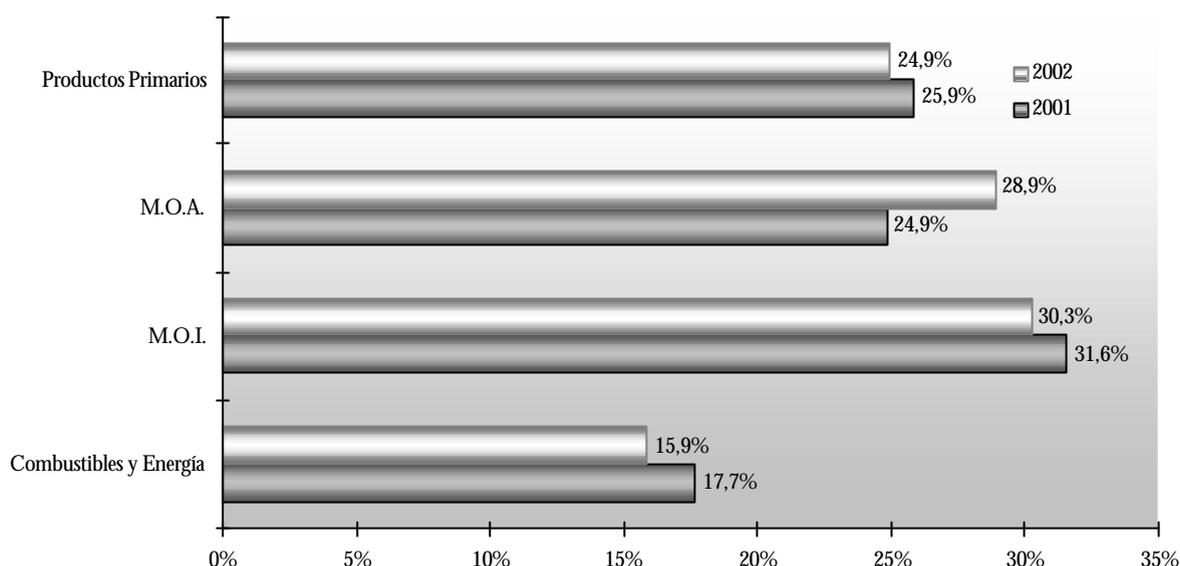
|                                          | Variación en millones de US\$ | Causa                                                                                                            | Destinos que cambiaron (*) |
|------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| <b>Productos Primarios</b>               | <b>-372</b>                   |                                                                                                                  |                            |
| Cereales                                 | -119                          | Menor volumen de maíz por menor cosecha.                                                                         | Resto                      |
| Semillas y Frutos Oleaginosos            | -106                          | Menor volumen de soja por retención de stocks de exportadores y utilización del grano para su industrialización. | Resto (-) / UE (+)         |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar         | -67                           | Menores precios en general e inferior volumen de calamar por menores capturas.                                   | UE                         |
| Frutas Frescas                           | -55                           | Menores precios de exportación.                                                                                  | UE                         |
| Fibra de Algodón                         | -28                           | Menor volumen por caída en la producción debido a la reducción del área sembrada y precios inferiores.           | Resto                      |
| Otros                                    | 3                             |                                                                                                                  |                            |
| <b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>  | <b>256</b>                    |                                                                                                                  |                            |
| Grasas y Aceites                         | 248                           | Mayores precios y aumento de volumen.                                                                            | Resto/UE                   |
| Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia    | 126                           | Aumento en volumen de subproductos de la soja.                                                                   | UE                         |
| Pieles y Cueros                          | -93                           | Menor volumen y precios.                                                                                         | UE/Mercosur                |
| Otros                                    | -26                           |                                                                                                                  |                            |
| <b>Manufacturas de Origen Industrial</b> | <b>-479</b>                   |                                                                                                                  |                            |
| Material de Transporte                   | -293                          | Menores cantidades debido a la contracción de la economía brasileña.                                             | Mercosur                   |
| Productos Químicos                       | -22                           | Menores precios.                                                                                                 | Mercosur                   |
| Máq.y Aparatos, Material Eléctrico       | -130                          | Menor volumen debido a la menor demanda brasileña.                                                               | Mercosur                   |
| Otros                                    | -35                           |                                                                                                                  |                            |
| <b>Combustibles y Energía</b>            | <b>-394</b>                   | Menor nivel de precios.                                                                                          | Mercosur/ Resto            |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>-989</b>                   |                                                                                                                  |                            |

(\*) Los destinos considerados son: Mercosur, Nafta, Unión Europea y Resto

exportadas. Las principales causas de la disminución de las exportaciones se encuentran en las menores cantidades exportadas al Brasil (especialmente material de transporte) debido a la contracción de ese mercado, en el menor volumen exportado de

maíz (por menor cosecha) y de soja (por derivación a la industrialización y retención de stocks por parte de los exportadores), así como en los menores precios de los combustibles. Los rubros que disminuyeron significativamente sus valores de exporta-

**GRAFICO 5.10**  
Estructura de las exportaciones  
*Participación porcentual por rubro - Primeros semestres de cada año*



ción fueron: cereales, semillas y frutos oleaginosos, material de transporte, máquinas y aparatos y combustibles y energía (Cuadro 5.4). Por otro lado, los rubros que más aumentaron sus valores de exportación fueron las grasas y aceites y los residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

**CUADRO 5.5**  
Variación de Precios de productos básicos exportables  
*Segundo trimestre de 2002 respecto de igual trimestre de 2001*

| PRODUCTOS          | %    |
|--------------------|------|
| Trigo              | 6,7  |
| Maíz               | 7,8  |
| Sorgo              | 4,7  |
| Soja               | 8,5  |
| Girasol            | 38,5 |
| Aceite de soja     | 19,7 |
| Aceite de girasol  | 34,6 |
| Pellets de soja    | 1,6  |
| Pellets de girasol | -0,4 |
| Pielés y cueros    | 0,0  |
| Acero              | 11,0 |
| Barras de cobre    | 1,8  |
| Petróleo           | -9,2 |

En el primer semestre de 2002 creció la participación de las MOA, las cuales pasaron a representar el 29% del total de las exportaciones argentinas, casi alcanzando a las MOI, que continúan en primer lugar con 30% del total exportado, pese haber cedido posiciones relativas. Tanto los PP como los CyE perdieron participación, alcanzando a 25% y 16% respectivamente (Gráfico 5.10).

Con respecto al primer semestre de 2001, el único destino que verificó un aumento considerable en los valores exportados fue la Unión Europea, en tanto que el Mercosur y el Resto sufrieron grandes disminuciones. El Nafta, por su parte, experimentó una reducción muy pequeña.

## II.1.2 Exportaciones por tipo de bien

Las ventas externas de productos primarios (PP) cayeron 11% (-US\$ 372 millones) con respecto al primer semestre de 2001, debido a la reducción de 7% de las cantidades vendidas y 4% en los precios. Los principales productos que impulsa-

ron la caída fueron los cereales (-US\$ 119 millones), las semillas y frutos oleaginosos (-US\$ 106 millones), los pescados y mariscos sin elaborar (-US\$ 67 millones) y las frutas frescas (-US\$ 55 millones). Dentro de los rubros que crecieron se encuentran el mineral de cobre y sus concentrados (US\$ 31 millones) y la miel (US\$ 15 millones). Las exportaciones de productos primarios se destinaron principalmente al Resto (48%), y en menor medida a la Unión Europea (28%) y al Mercosur (20%).

La caída de las ventas externas de cereales (-US\$ 119 millones, -8%) se debió fundamentalmente a la baja en las exportaciones de maíz (-US\$ 107 millones, -17%) ocasionada por el menor volumen vendido (-20%), producto a su vez de una menor cosecha. Los precios contrarrestaron en parte esta caída al subir 4%. Por su parte, las exportaciones de trigo experimentaron un pequeño aumento del orden de los US\$ 14 millones (2%), producto de la baja en el precio de 6% y un aumento en el volumen de alrededor de 9%. La oferta exportable local de cereales se destinó principalmente al Resto (56%) y al Mercosur (34%), siendo estos dos destinos los que sufrieron las mayores caídas.

Casi la totalidad de la caída en el rubro semillas y frutos oleaginosos es explicada por el menor volumen exportado de soja (aproximadamente 25% inferior), debido a la retención de stocks por parte de los exportadores para utilizarlos como moneda de cambio y al aprovechamiento del grano para su industrialización en pos de mayores beneficios. Las exportaciones de girasol, por el contrario, aumentaron aproximadamente US\$ 57 millones debido al fuerte incremento del volumen exportado (360%), que fue parcialmente compensado por una caída de 15% en el precio internacional. Se registró una reducción muy grande de las exportaciones del rubro al Resto (-US\$ 206 millones) y un aumento considerable a la Unión Europea (US\$ 101 millones), a pesar de lo cual el Resto continuó siendo el principal destino de este rubro, concentrando el 70% de las

ventas externas argentinas, seguido por la Unión Europea con 27%.

La reducción de las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar fue consecuencia de los menores precios (-32%) y la menor producción doméstica de calamar. Mientras las exportaciones destinadas al Resto se incrementaron levemente, la principal caída se registró en las ventas a la Unión Europea. Igualmente este bloque concentra el 61% de las ventas totales en este rubro.

La disminución de US\$ 55 millones en las ventas externas de frutas frescas se explica por la baja de los precios obtenidos, del orden de 23%. La mayor caída por destino se registró en las exportaciones a la Unión Europea (-US\$ 36 millones), seguida por el Nafta (-US\$ 10 millones). Con respecto a la participación, es la Unión Europea el destino al cual se exporta mayormente (58%).

Las exportaciones de fibra de algodón cayeron US\$ 28 millones (75%) respecto del primer semestre de 2001, debido principalmente a un inferior volumen exportado (-68%) por la reducción del área sembrada, que ocasionó una caída en la producción. También se registraron menores precios (-25%). El destino que concentra las exportaciones del rubro es el Resto (91%), siendo también el que explica mayoritariamente la caída (-US\$ 21 millones).

Las exportaciones domésticas de miel, producto del cual Argentina es el primer exportador mundial, verificaron un aumento de alrededor de US\$ 15 millones durante el primer semestre, causado por mayores precios (25%) y volúmenes de exportación (6%). En el Cuadro 5.8 puede notarse que las ventas al Nafta cayeron (-US\$ 11 millones) en tanto que las correspondientes a la Unión Europea más que compensaron dicha caída (US\$ 22 millones). Este último destino concentra

el 78% de las ventas argentinas de miel.

Otro rubro que aumentó sus ventas externas fue el de mineral de cobre y sus concentrados (US\$ 31 millones). El motivo fueron los mayores volúmenes exportados. El mayor aumento se registró en el destino Unión Europea (US\$ 60 millones) y la mayor caída en el Nafta (-US\$ 24 millones). La UE concentra el 57% de las ventas totales.

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario (MOA) presentaron un incremento de 8% (US\$ 256 millones), atribuible al aumento de 12% en las cantidades exportadas, parcialmente compensado por una disminución de 4% en los precios. Los productos que más influyeron en el incremento fueron grasas y aceites (US\$ 248 millones) y residuos y desperdicios de la industria alimenticia (US\$ 126 millones). Por otra parte, el rubro que mayor caída sufrió fue pieles y cueros (-US\$ 93 millones). Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario se destinaron principalmente al Resto (42%) y a la UE (37%). El destino que más influyó en el aumento de las MOA fue la Unión Europea, con US\$ 371 millones.

El incremento de grasas y aceites se explica tanto por los mayores precios de los aceites como por el aumento de las cantidades exportadas por una mayor producción. Este aumento de producción fue posible gracias a la derivación de parte de los granos de soja a la industrialización, por lo que parte del aumento de las exportaciones de aceite fue contrarrestado por menores ventas de porotos de soja. Las exportaciones de aceite de soja registraron un aumento de US\$ 140 millones, ocasionado por una suba de 22% en el precio y de 13% en las cantidades exportadas. Las ventas externas de aceite de girasol, por su parte, aumentaron US\$ 100 millones, con un incremento de precios de 37% y de alrededor de 14% en las cantidades. Con respecto a los destinos, los que recibieron la mayor cantidad de ventas

externas fueron el Resto (74%) y la Unión Europea (22%).

El aumento de las ventas externas del rubro residuos y desperdicios de la industria alimenticia puede explicarse por el aumento en el volumen embarcado de subproductos de soja. Las exportaciones de subproductos de soja vieron aumentado su valor en US\$ 152 millones (16%) con respecto al primer semestre de 2001. En este caso, se registró una disminución de precios del orden del 4%, y un aumento de cantidades de alrededor de 20%. El destino que más influyó en el incremento del rubro fue la Unión Europea, con US\$ 192 millones. También se destaca la influencia negativa del subgrupo Resto del mundo, con una caída de US\$ 66 millones. Analizando las participaciones, las ventas externas se destinaron en un 67% a la Unión Europea y en menor medida (33%) al Resto.

Las exportaciones de carne aumentaron 9% (US\$ 20 millones) con respecto al primer semestre de 2001, ya que si bien se registró una caída en los precios, ésta se vio más que compensada por el gran aumento en las cantidades exportadas de carnes frescas. Esto último se debió a la recuperación gradual, a partir de febrero de este año, de la mayoría de los mercados internacionales, que habían sido cerrados para las carnes frescas argentinas en marzo de 2001 tras la aparición de focos de fiebre aftosa en el país. Las ventas externas de carnes fueron alentadas además por la contracción del mercado interno y por el hecho de que, por primera vez en 10 años, el novillo pesado para exportación registró valores entre 5 y 10% superiores a los de la hacienda liviana para consumo. Se registró un gran aumento de las ventas externas a la Unión Europea (US\$ 68 millones), y una disminución de las mismas hacia el resto de los bloques. Asimismo, el destino que recibió la mayor parte de las exportaciones fue la UE (66%).

La caída en pieles y cueros se debió a un menor volumen y menores precios, en ambos casos del orden del 15%. La

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.6**  
Principales rubros que afectaron las exportaciones  
*Primer semestre de 2002 respecto de igual semestre de 2001*

| Grandes Rubros y Rubros               | Contribución a variación del Gran Rubro | Contribución a variación de las exportaciones |
|---------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------|
| <b>PP</b>                             | <b>-10,7%</b>                           | <b>-2,8%</b>                                  |
| Cereales                              | -3,4%                                   |                                               |
| Semillas y Frutos Oleaginosos         | -3,0%                                   |                                               |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar      | -1,9%                                   |                                               |
| Frutas Frescas                        | -1,6%                                   |                                               |
| Fibra de Algodón                      | -0,8%                                   |                                               |
| Resto                                 | 0,1%                                    |                                               |
| <b>MOA</b>                            | <b>7,7%</b>                             | <b>1,9%</b>                                   |
| Grasas y Aceites                      | 7,4%                                    |                                               |
| Residuos y desp de la Ind Alimenticia | 3,8%                                    |                                               |
| Pieles y Cueros                       | -2,8%                                   |                                               |
| Resto                                 | -0,8%                                   |                                               |
| <b>MOI</b>                            | <b>-11,3%</b>                           | <b>-3,6%</b>                                  |
| Material de transporte                | -6,9%                                   |                                               |
| Máquinas y Aparatos                   | -3,1%                                   |                                               |
| Productos Químicos                    | -0,5%                                   |                                               |
| Resto                                 | -0,8%                                   |                                               |
| <b>CyE</b>                            | <b>-16,6%</b>                           | <b>-2,9%</b>                                  |
| <b>Total variación exportaciones</b>  | <b>-7,4%</b>                            | <b>-7,4%</b>                                  |

Fuente: INDEC.

totalidad de los destinos registraron caídas, siendo la de la Unión Europea la más significativa (US\$ 39 millones). El Nafta y el Resto son los destinos más importantes, con una participación de alrededor del 38% cada uno.

**CUADRO 5.7**  
Destinos que impulsaron cambios en los valores exportados por rubro  
*Primer semestre de 2002 respecto de igual semestre de 2001*

|                                          | Contribución a variación por Gran Rubro y Rubro |              |              |              | (Var %)       |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                                          | MERCOSUR                                        | NAFTA        | UE           | RESTO        | TOTAL         |
| <b>Productos Primarios</b>               | <b>-1,8%</b>                                    | <b>-1,5%</b> | <b>2,5%</b>  | <b>-9,9%</b> | <b>-10,7%</b> |
| Cereales                                 | -2,1%                                           | -0,1%        | 2,0%         | -7,6%        | -7,8%         |
| Semillas y Frutos Oleaginosos            | 0,0%                                            | 0,0%         | 12,9%        | -26,6%       | -13,6%        |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar         | -1,0%                                           | 0,4%         | -23,9%       | 4,2%         | -20,3%        |
| Frutas Frescas                           | -2,8%                                           | -3,2%        | -11,0%       | 0,7%         | -16,3%        |
| Fibra de Algodón                         | -12,4%                                          | 0,0%         | -6,5%        | -56,5%       | -75,3%        |
| <b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>  | <b>-1,9%</b>                                    | <b>-1,0%</b> | <b>11,1%</b> | <b>-0,6%</b> | <b>7,7%</b>   |
| Grasas y Aceites                         | 1,0%                                            | -0,4%        | 25,8%        | 12,2%        | 38,5%         |
| Residuos y desp de la Ind Alimenticia    | -0,2%                                           | 0,3%         | 17,7%        | -6,1%        | 11,6%         |
| Pieles y Cueros                          | -5,6%                                           | -4,7%        | -9,3%        | -2,5%        | -22,1%        |
| <b>Manufacturas de Origen Industrial</b> | <b>-14,4%</b>                                   | <b>1,3%</b>  | <b>-1,4%</b> | <b>3,1%</b>  | <b>-11,3%</b> |
| Material de transporte                   | -33,8%                                          | 7,0%         | -2,5%        | 2,5%         | -26,7%        |
| Máquinas y Aparatos                      | -19,6%                                          | 3,3%         | -6,3%        | 0,5%         | -22,1%        |
| Productos Químicos                       | -5,9%                                           | -3,0%        | 1,3%         | 4,4%         | -3,2%         |
| <b>Combustibles y Energía</b>            | <b>-8,7%</b>                                    | <b>0,0%</b>  | <b>0,8%</b>  | <b>-8,8%</b> | <b>-16,6%</b> |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>-7,0%</b>                                    | <b>-0,2%</b> | <b>3,1%</b>  | <b>-3,3%</b> | <b>-7,4%</b>  |

Fuente: INDEC.

## SECTOR EXTERNO

**CUADRO 5.8**  
**Exportaciones F.O.B. de Argentina por Tipo de Bien y Destino**  
*Primer semestre 2002, en millones de US\$*

|                                          | En millones de US\$ |                |                |                |                | Variación respecto de igual trimestre de 2001 |              |              |               |               |
|------------------------------------------|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                                          | TOTAL               | MERCOSUR       | NAFTA          | UE             | RESTO          | MERCOSUR                                      | NAFTA        | UE           | RESTO         | TOTAL         |
| <b>Productos Primarios</b>               | <b>3.094,3</b>      | <b>608,1</b>   | <b>126,3</b>   | <b>863,5</b>   | <b>1.496,4</b> | <b>-62,6</b>                                  | <b>-50,7</b> | <b>85,2</b>  | <b>-343,5</b> | <b>-371,6</b> |
| Animales vivos                           | 4,9                 | 0,3            | 1,2            | 2,3            | 1,1            | -0,8                                          | -4,1         | -0,7         | -0,4          | -6,0          |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar         | 262,6               | 5,3            | 22,8           | 160,0          | 74,5           | -3,4                                          | 1,2          | -78,6        | 13,9          | -66,9         |
| Miel                                     | 60,1                | 0,1            | 5,3            | 46,9           | 7,8            | -0,2                                          | -11,9        | 22,0         | 5,0           | 14,9          |
| Hortalizas, Legumbres sin Elaborar       | 89,7                | 44,3           | 7,2            | 27,2           | 11,0           | -18,0                                         | 1,7          | -4,5         | -3,6          | -24,4         |
| Frutas Frescas                           | 279,7               | 31,1           | 30,5           | 163,4          | 54,7           | -9,2                                          | -10,7        | -36,9        | 2,2           | -54,6         |
| Cereales                                 | 1.414,6             | 482,7          | 14,6           | 120,6          | 796,7          | -32,0                                         | -1,7         | 30,8         | -116,1        | -119,0        |
| Semillas y frutas oleaginosas            | 670,8               | 2,7            | 18,6           | 180,7          | 468,8          | 0,0                                           | 0,3          | 100,3        | -206,3        | -105,7        |
| Tabaco sin Elaborar                      | 65,6                | 17,4           | 11,4           | 28,5           | 8,3            | -0,4                                          | 1,0          | 0,3          | -6,9          | -6,0          |
| Lana Sucia                               | 17,9                | 3,0            | 0,0            | 14,3           | 0,6            | 0,8                                           | 0,0          | -2,0         | -0,6          | -1,8          |
| Fibra de Algodón                         | 9,2                 | 0,2            | 0,0            | 0,6            | 8,4            | -4,6                                          | 0,0          | -2,4         | -21,0         | -28,0         |
| Mineral de cobre y sus concentrados      | 195,5               | 13,0           | 12,2           | 111,6          | 58,7           | 6,3                                           | -24,4        | 60,5         | -11,4         | 31,0          |
| Resto Primarios                          | 23,7                | 8,0            | 2,5            | 7,4            | 5,8            | -1,1                                          | -2,1         | -3,6         | 1,7           | -5,1          |
| <b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>  | <b>3.586,3</b>      | <b>374,6</b>   | <b>362,7</b>   | <b>1.337,1</b> | <b>1.511,9</b> | <b>-61,8</b>                                  | <b>-31,9</b> | <b>370,6</b> | <b>-21,0</b>  | <b>255,9</b>  |
| Carnes                                   | 241,2               | 13,6           | 25,6           | 159,0          | 43,0           | -0,4                                          | -28,1        | 68,4         | -19,6         | 20,3          |
| Pescados y Mariscos Elaborados           | 117,2               | 27,6           | 18,2           | 40,0           | 31,4           | -1,2                                          | -6,8         | -6,7         | -1,1          | -15,8         |
| Productos Lácteos                        | 152,8               | 74,2           | 19,8           | 0,3            | 58,5           | 4,8                                           | 0,0          | 0,3          | 15,1          | 20,2          |
| Otros Productos de Origen Animal         | 5,9                 | 0,8            | 0,6            | 3,0            | 1,5            | 0,4                                           | 0,2          | 0,6          | -0,8          | 0,4           |
| Frutas Secas o Congeladas                | 12,7                | 3,7            | 3,3            | 3,0            | 2,7            | 0,2                                           | 0,6          | 0,3          | 2,0           | 3,1           |
| Té, Yerba Mate, Especies, etc.           | 35,9                | 2,3            | 19,3           | 3,1            | 11,2           | -1,2                                          | 1,6          | -0,4         | -0,8          | -0,8          |
| Productos de Molinería                   | 61,1                | 41,3           | 0,0            | 0,1            | 19,7           | -6,0                                          | -0,5         | -0,1         | -4,0          | -10,6         |
| Grasas y Aceites                         | 892,0               | 35,1           | 1,6            | 196,8          | 658,5          | 6,4                                           | -2,7         | 165,9        | 78,3          | 247,9         |
| Azúcar y Artículos de Confitería         | 52,6                | 5,0            | 16,0           | 1,2            | 30,4           | -3,8                                          | 7,6          | 0,5          | 3,3           | 7,6           |
| Preparados de Legumbres y Hortalizas     | 137,4               | 48,5           | 50,0           | 22,6           | 16,3           | -0,5                                          | -5,9         | -0,7         | 1,1           | -6,0          |
| Bebidas, Liq.Alcohólicos y Vinagre       | 79,6                | 10,2           | 30,1           | 23,0           | 16,3           | -12,7                                         | 2,9          | -5,9         | -6,0          | -21,7         |
| Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia    | 1.211,5             | 6,2            | 4,1            | 805,9          | 395,3          | -2,5                                          | 2,8          | 191,8        | -65,7         | 126,4         |
| Extractos Curtientes y Tintóreos         | 18,8                | 0,8            | 3,9            | 9,1            | 5,0            | -0,1                                          | 0,4          | -0,9         | 0,3           | -0,3          |
| Piel y Cueros                            | 325,9               | 45,4           | 123,7          | 34,5           | 122,3          | -23,6                                         | -19,5        | -39,0        | -10,5         | -92,6         |
| Lanas Elaboradas                         | 50,6                | 0,5            | 2,7            | 21,2           | 26,2           | 0,3                                           | 0,4          | -2,1         | 2,1           | 0,7           |
| Resto M.O.A.                             | 191,1               | 59,4           | 43,8           | 14,3           | 73,6           | -21,9                                         | 15,1         | -1,4         | -14,7         | -22,9         |
| <b>Manufacturas de Origen Industrial</b> | <b>3.753,4</b>      | <b>1.521,8</b> | <b>754,8</b>   | <b>395,2</b>   | <b>1.081,6</b> | <b>-608,5</b>                                 | <b>56,0</b>  | <b>-57,9</b> | <b>131,0</b>  | <b>-479,4</b> |
| Productos Químicos y Conexos             | 674,3               | 294,1          | 80,8           | 55,2           | 244,2          | -41,3                                         | -20,6        | 9,4          | 30,3          | -22,2         |
| Materias Plásticas Artificiales          | 322,4               | 190,5          | 13,4           | 18,2           | 100,3          | -13,2                                         | -0,4         | 3,5          | 29,7          | 19,6          |
| Caucho y sus Manufacturas                | 85,3                | 43,6           | 13,7           | 12,9           | 15,1           | -1,1                                          | 2,4          | 4,2          | 2,0           | 7,5           |
| Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.     | 30,5                | 1,7            | 20,5           | 5,2            | 3,1            | 0,0                                           | 1,7          | -0,9         | -0,6          | 0,2           |
| Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones  | 167,7               | 68,9           | 9,3            | 27,4           | 62,1           | -24,3                                         | 0,4          | 2,1          | 9,1           | -12,7         |
| Textiles y Confecciones                  | 122,1               | 77,2           | 10,9           | 7,2            | 26,8           | -22,9                                         | 4,2          | 2,6          | -0,8          | -16,9         |
| Calzados y sus Componentes               | 4,5                 | 0,9            | 1,7            | 0,9            | 1,0            | -1,5                                          | -1,5         | -2,3         | -0,3          | -5,6          |
| Manuf.de Piedras, Yeso y Cerámicos       | 46,4                | 10,6           | 16,5           | 4,2            | 15,1           | -4,0                                          | 4,4          | 0,7          | -0,6          | 0,5           |
| Piedras y Metales Preciosos y Manuf.     | 63,2                | 0,1            | 0,4            | 34,8           | 27,9           | -0,1                                          | -1,0         | 9,3          | 5,4           | 13,6          |
| Metales Comunes y sus Manufacturas       | 720,5               | 107,9          | 154,2          | 118,7          | 339,7          | -3,9                                          | -9,3         | -10,9        | 39,6          | 15,5          |
| Máq.y Aparatos, Material. Eléctrico      | 458,0               | 196,9          | 92,7           | 43,5           | 124,9          | -115,3                                        | 19,3         | -36,8        | 2,7           | -130,1        |
| Material de Transporte                   | 802,0               | 494,8          | 170,1          | 51,6           | 85,5           | -370,0                                        | 76,7         | -27,1        | 27,9          | -292,5        |
| Vehic. de nav. Aerea,marit y fluvial     | 69,5                | 6,1            | 54,9           | 0,9            | 7,6            | 5,3                                           | -30,9        | -13,5        | -16,4         | -55,5         |
| Resto MOI                                | 187,0               | 28,5           | 115,7          | 14,5           | 28,3           | -16,2                                         | 10,6         | 1,8          | 3,0           | -0,8          |
| <b>Combustibles y Energía</b>            | <b>1.972,2</b>      | <b>523,3</b>   | <b>461,6</b>   | <b>31,6</b>    | <b>955,7</b>   | <b>-206,9</b>                                 | <b>1,0</b>   | <b>20,1</b>  | <b>-208,0</b> | <b>-393,8</b> |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>12.406,2</b>     | <b>3.027,8</b> | <b>1.705,4</b> | <b>2.627,4</b> | <b>5.045,6</b> | <b>-939,8</b>                                 | <b>-25,6</b> | <b>418,0</b> | <b>-441,5</b> | <b>-988,9</b> |

Fuente: INDEC

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) cayeron 11% (-US\$ 479 millones), debido a una caída en los precios de 8% y a una disminución en las cantidades de 4%. Los rubros que más influyeron en la contracción fueron material de transporte (-US\$ 293 millones), má-

quinas y aparatos, material eléctrico (-US\$ 130 millones) y en menor medida productos químicos (-US\$ 22 millones). Las exportaciones de manufacturas de origen industrial se destinaron principalmente al Mercosur (40%) y en menor medida al Resto (29%). El destino que más influyó en la disminución de

las MOI fue el Mercosur, con US\$ 608 millones.

Las ventas al exterior de material de transporte disminuyeron por el menor volumen de automotores vendidos a Brasil debido a la contracción de su economía, por lo que el Mercosur fue el destino de mayor influencia en la caída del rubro (-US\$ 370 millones). Por el contrario, las ventas externas al Nafta y al Resto registraron aumentos como resultado de los esfuerzos de las automotrices argentinas por conseguir mercados alternativos al brasileño. En este sentido, el convenio de comercio preferencial bilateral de automotores firmado con México en marzo de 2001 fue un factor determinante para el incremento de 82% de las exportaciones al Nafta. El destino principal continuó siendo el Mercosur (61%), seguido por el Resto (21%).

El descenso en las exportaciones de máquinas y aparatos, material eléctrico fue causado por el menor volumen embarcado, también en consonancia con la menor demanda brasileña. El Mercosur fue nuevamente el destino de mayor influencia en la caída del rubro (-US\$ 115 millones), aunque continuó siendo el destino principal de las ventas externas (43%), seguido del Resto (27%).

Las exportaciones de productos químicos y conexos cayeron por causa de los menores precios obtenidos (-8%), ya que las cantidades exportadas aumentaron 3%. Mientras que el Mercosur y el Nafta redujeron sus compras en US\$ 41 y US\$ 21 millones respectivamente, se registraron aumentos en las ventas al Resto (US\$ 30 millones) y a la UE (US\$ 9 millones). La mayor participación fue para el Mercosur (44%), seguido del Resto con un 36% del total de las ventas del rubro.

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE) registraron una disminución de 17% (-US\$ 394 millones) respecto del primer semestre de 2001, como consecuencia de un aumento de 11% en las cantidades y de una caída de 24% en

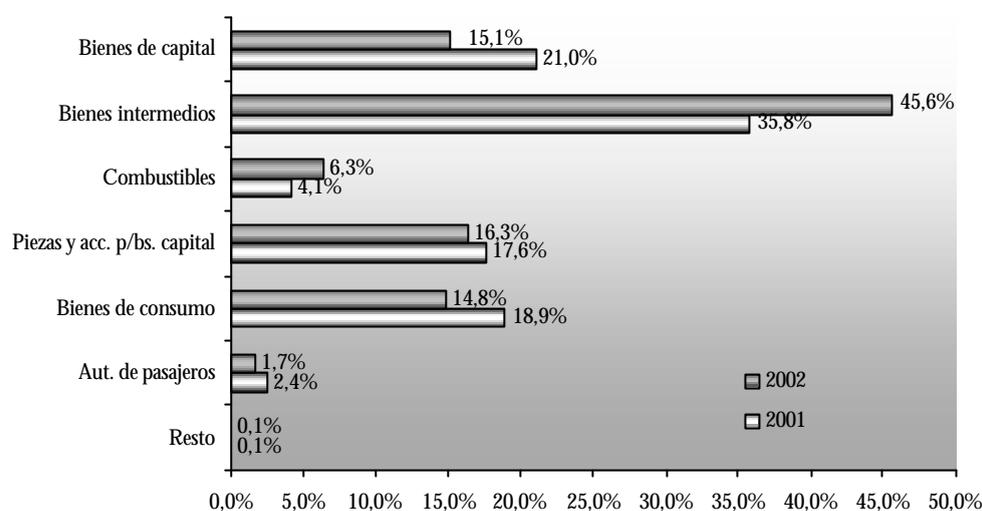
los precios. Dentro del rubro se destaca la disminución del petróleo crudo en US\$ 192 millones (con un incremento de aproximadamente 8% en las cantidades y una caída de 23% en los precios), y de los carburantes, por US\$ 172 millones. Se observa un importante descenso con respecto al primer semestre de 2001 de las ventas externas al Mercosur (-US\$ 207 millones) y al Resto (-US\$ 208 millones). En cuanto a la participación, el principal destino de las ventas externas en el primer semestre de 2002 fue el Resto con el 41%, seguido del Mercosur y la Unión Europea con 24% y 21% respectivamente.

### II.1.3 Importaciones

En el primer semestre del año 2002 las importaciones F.O.B. sumaron US\$ 3.979 millones (US\$ 4.231 millones en valores C.I.F.), reduciéndose un 63% con respecto al mismo período del año anterior, como consecuencia principalmente de una disminución en las cantidades (-62%) provocada por la devaluación del peso y la recesión. Los precios de importación cayeron a su vez 3%.

Al analizar las importaciones según su uso económico, se advierte que la disminución del valor importado en términos C.I.F. fue generalizada para la totalidad de los usos, con un máximo de 74% para vehículos automotores de pasajeros y bienes de capital y un mínimo de 44% para combustibles y lubricantes. Si se examina la participación porcentual por uso económico del primer semestre de 2002 con respecto a la prevaleciente en igual período de 2001, se observa un aumento importante de la participación de los bienes intermedios, de 36% a 46%, a expensas principalmente de los bienes de capital, que disminuyeron de 21% a 15% y de los bienes de consumo, que bajaron su participación del 19 al 15% (Gráfico 5.4). Las principales bajas en las importaciones de este semestre fueron productos de los sectores informático, automotriz, de telecomunicaciones, y en menor medida de los sectores químico y alimenticio.

**GRAFICO 5.11**  
**Estructura de las importaciones**  
*Participación porcentual por uso económico - Primeros semestres de cada año*



La evolución de los precios de importación no fue uniforme para todos los usos: mientras se registraron bajas en los combustibles y lubricantes (-18%), bienes de consumo, incluido vehículos automotores de pasajeros (-4%) y bienes intermedios (-9%), se computaron aumentos en bienes de capital (9%) y piezas y accesorios para bienes de capital (5%). Con respecto a las cantidades, se registraron reducciones en todos los usos: bienes de capital (-76%), bienes de consumo, incluido vehículos automotores de pasajeros (-71%), piezas y accesorios para bienes de capital (-68%), bienes intermedios (-49%) y combustibles y lubricantes (-32%).

La categoría que más influyó en la caída de bienes de capital fue maquinarias y otros bienes, que presentó una disminución de US\$ 1.558 millones (-76%) con respecto al primer semestre de 2001. Entre los productos más afectados figuran las computadoras, los aparatos de radiotelefonía y los vehículos automotores para el transporte de mercancías.

En la disminución de las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital se destacan las partes y accesorios de vehículos y automotores y las partes destinadas a aparatos de TV y de radiotelefonía. En combustibles y lubricantes se destacó la disminución en las compras de aceites crudos de petróleo.

**CUADRO 5.9**  
**Importaciones CIF por tipo de bien y origen**  
*Primer semestre de 2002*

| Tipo de bien                       | En millones de US\$ |                |              |              |              | Participación porcentual (1) |             |             |             | Variación respecto de 2o. Trim. 2001 |                 |                 |                 |                 |
|------------------------------------|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                    | TOTAL               | MERC           | NAFTA        | UE           | RESTO        | MERCOSUR                     | NAFTA       | UE          | RESTO       | TOTAL                                | MERCOSUR        | NAFTA           | UE              | RESTO           |
| Bienes de Capital                  | 640,8               | 71,8           | 266,4        | 161,6        | 141,0        | 11,2                         | 41,6        | 25,2        | 22,0        | -1.781,1                             | -418,0          | -550,4          | -462,5          | -350,2          |
| Bienes Intermedios                 | 1.930,3             | 665,0          | 443,4        | 427,8        | 394,1        | 34,5                         | 23,0        | 22,2        | 20,4        | -2.193,5                             | -697,3          | -517,3          | -466,6          | -512,3          |
| Combustibles                       | 266,7               | 127,0          | 14,8         | 9,7          | 115,2        | 47,6                         | 5,5         | 3,6         | 43,2        | -207,8                               | -59,6           | -3,7            | -11,4           | -133,1          |
| Piezas y Acc. p/Bienes de Capital  | 690,4               | 160,1          | 148,5        | 209,7        | 172,1        | 23,2                         | 21,5        | 30,4        | 24,9        | -1.339,0                             | -324,4          | -304,7          | -339,4          | -370,5          |
| Bienes de Consumo                  | 626,8               | 200,7          | 100,5        | 164,5        | 161,1        | 32,0                         | 16,0        | 26,2        | 25,7        | -1.554,5                             | -514,9          | -192,1          | -293,7          | -553,8          |
| Vehículos Automotores de Pasajeros | 71,4                | 47,6           | 3,0          | 12,1         | 8,7          | 66,7                         | 4,2         | 16,9        | 12,2        | -206,9                               | -107,6          | -13,1           | -48,9           | -37,3           |
| Resto                              | 4,8                 | 0,1            | 0,2          | 0,4          | 4,1          | 2,1                          | 4,2         | 8,3         | 85,4        | -6,0                                 | -0,7            | -1,0            | -2,3            | -2,0            |
| <b>Total</b>                       | <b>4.231,2</b>      | <b>1.272,3</b> | <b>976,8</b> | <b>985,8</b> | <b>996,3</b> | <b>30,1</b>                  | <b>23,1</b> | <b>23,3</b> | <b>23,5</b> | <b>-7.288,8</b>                      | <b>-2.122,5</b> | <b>-1.582,3</b> | <b>-1.624,8</b> | <b>-1.959,2</b> |

(1) Participación porcentual de los destinos en cada rubro.

Fuente: INDEC

Dentro de los bienes intermedios cayeron las importaciones de polímeros de etileno en formas primarias, productos químicos orgánicos e inorgánicos y fibras ópticas. Por su parte, los rubros de bienes de consumo que más disminuyeron fueron medicamentos, preparaciones alimenticias y aparatos receptores de TV.

Todos los orígenes experimentaron una variación negativa similar (Resto -66% y Nafta, UE y Mercosur -62%). El resultado de las importaciones desde el Mercosur se explica por las grandes disminuciones de las importaciones de bienes intermedios (-US\$ 697 millones, -51%), bienes de consumo (-US\$ 514 millones, -72%), bienes de capital (-US\$ 418 millones, -85%) y piezas y accesorios para bienes de capital (-US\$ 324 millones, -67%). Las caídas más significativas de las compras a la Unión Europea fueron bienes intermedios (-US\$ 467 millones, -52%), bienes de capital (-US\$ 462 millones, -74%), piezas y accesorios para bienes de capital (-US\$ 339 millones, -62%) y bienes de consumo (-US\$ 294 millones, -64%), mientras que las caídas más importantes de las compras al Nafta fueron las de bienes de capital (-US\$ 550 millones, -67%) y bienes intermedios (-US\$ 517 millones, -54%).

### *II.2 Servicios*

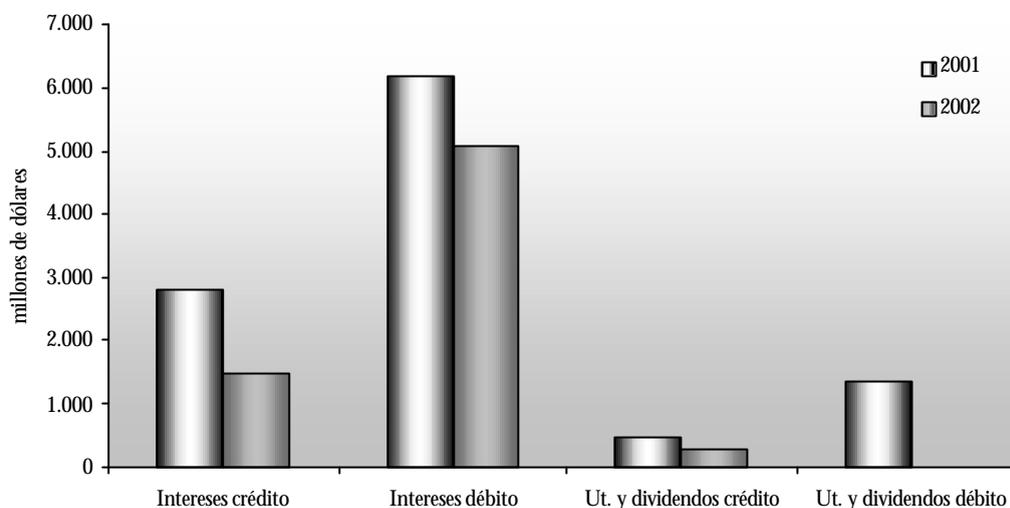
El déficit de la cuenta servicios alcanzó a US\$ 386 millones en el segundo trimestre de 2002, una mejora de US\$ 633 millones con respecto al registrado en igual período del año anterior.

Los principales rubros que contribuyeron al déficit total de la cuenta en el segundo trimestre del año fueron viajes, transportes, regalías y servicios empresariales, mientras que los que sufrieron mayores cambios con respecto a igual período de 2001 fueron transportes, seguros, viajes, servicios financieros y regalías.

La cuenta transportes acumuló un saldo negativo de US\$ 73 millones en el trimestre, con una baja de US\$ 302 millones (-80%) con respecto a lo ocurrido en el segundo trimestre de 2001. Este menor déficit se explica fundamentalmente por la mejora de US\$ 211 millones (77%) registrada en el rubro pasajes y de US\$ 142 millones (73%) del rubro fletes. La mejora en pasajes se origina en parte en el aumento del crédito debido a la reanudación de los vuelos internacionales de la aerolínea de bandera argentina, que habían sido suspendidos temporariamente a principios de 2001, y en parte en la caída de la venta de pasajes de las líneas aéreas extranjeras a los residentes argentinos como producto de la abrupta baja registrada en los viajes internacionales por causa de la devaluación del peso argentino. El menor desequilibrio registrado en el rubro fletes fue ocasionado por la disminución de los egresos por fletes de importación de las compañías de transporte no residentes, acompañando el derrumbe de las importaciones argentinas.

La cuenta viajes sumó un déficit de US\$ 173 millones, con una caída de US\$ 71 millones (-29%) con respecto al mismo periodo del año anterior, debido básicamente a los efectos de la devaluación tanto sobre el gasto de los no residentes que visitaron el país como sobre el número de argentinos que viajaron al extranjero. En el segundo trimestre de 2002 visitaron el país aproximadamente 9% más de extranjeros que en el segundo trimestre de 2001, con aumentos importantes de los ingresos de personas provenientes de Chile, Bolivia, Uruguay y Brasil. Esta mayor cantidad de visitantes no se reflejó, sin embargo, en mayores ingresos en dólares debido a que, si bien se estima que el monto en compras de los mismos aumentó con respecto al año pasado, el gasto diario promedio del visitante en hoteles, comidas, transporte y esparcimiento medido en dólares cayó por la fuerte depreciación real sufrida por la moneda argentina. El egreso de argentinos en el trimestre, por el contrario, sufrió una fuerte caída de 34%, especialmente a Estados Unidos, Bolivia, y Asia, Africa y Oceanía. En este caso, tanto el nivel

**GRAFICO 5.12**  
**Rentas de la inversión**  
*Primeros semestres de cada año*



de compras como el gasto diario promedio cayeron con respecto al segundo trimestre de 2001.

La cuenta regalías registró en el trimestre un déficit de US\$ 46 millones, lo que implicó una mejora de US\$ 65 millones (59%) con respecto al mismo periodo del año 2001. Este resultado se debió también a la conjunción de los efectos de la depreciación del peso argentino y de la recesión, que redujeron drásticamente los importes devengados por este concepto.

### *II.3 Rentas de la Inversión*

El déficit de rentas de la inversión del trimestre fue de US\$ 1.660 millones, mientras que en igual periodo del año anterior había sido de US\$ 2.135 millones.

En el trimestre se devengaron intereses netos por US\$ 1.705 millones: el crédito fue de US\$ 718 millones y el débito de US\$ 2.423 millones. Los atrasos estimados, incluidos en el débito de intereses, sumaron US\$ 1.169 millones, de los cuales

US\$ 960 millones correspondieron al sector público, US\$ 205 millones al sector privado no financiero y US\$ 4 millones al sector bancario sin BCRA. Los egresos devengados netos de intereses se mantuvieron sin grandes cambios respecto del segundo trimestre de 2001, con fuertes contracciones del crédito y del débito originadas en parte en la baja de las tasas internacionales de interés.

En el primer semestre del año la disminución del débito de intereses con relación a igual período del año anterior se explica en gran medida por este motivo. La tasa LIBO en dólares a seis meses pasó de 5% en promedio durante el primer semestre de 2001 a 2% durante el mismo periodo de 2002. En menor medida impactaron los menores saldos de deuda del sector financiero y del sector privado no financiero. Con relación al crédito de intereses, la disminución del mismo también se originó en gran parte en la baja de las tasas. Por otro lado hay que considerar la importante caída en las reservas internacionales del sistema financiero del período considerado. Compensó en parte esta tendencia a la baja del crédito, el aumento considerable de los activos externos del sector privado no financiero,

aunque cabe destacar que una parte importante de este aumento es estimado como activos que no devengan renta (tenencias de divisas).

El saldo de utilidades y dividendos, tradicionalmente negativo, mostró resultados positivos (ingresos netos de divisas) en los últimos trimestres. La razón de estos resultados fue la fuerte caída del débito de utilidades y dividendos, asociada a la recesión y a la crisis, y al desempeño en ese contexto de las empresas de Inversión Extranjera Directa (IED) vinculadas principalmente al mercado interno. En este trimestre las utilidades y dividendos registraron ingresos netos por US\$ 45 millones. En relación a la renta de la inversión en el país, la situación en el sector durante el trimestre fue heterogénea, con un pequeño número de empresas con fuerte actividad exportadora y buenos resultados operativos, y un gran número de empresas más vinculadas al mercado interno con resultados negativos. En este último caso los resultados se asocian al aumento de la carga de intereses en pesos debido a la devaluación, a la depresión del nivel de actividad y a la postergación de los ajustes de las tarifas de servicios privatizados.

### III. La Cuenta Capital y Financiera

#### *III.1 Sector Bancario (excluido el BCRA)*

La cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo positivo de US\$ 163 millones. El saldo fue consecuencia de la disminución de activos externos por US\$ 219 millones y de una disminución de pasivos externos por US\$ 55 millones.

Cabe destacar que en este segundo trimestre tampoco se contó con los balances de las entidades financieras (Comunicación "A" 3599 del Banco Central de la República Argentina) por lo que la información con que se contó para la realización de estas

estimaciones es más provisoria que lo habitual.

El ingreso de fondos correspondiente a la disminución de activos externos se explica principalmente debido al menor stock de disponibilidades por US\$ 210 millones y a la venta de una sucursal externa por US\$ 55 millones.

Por su parte, el flujo del pasivo se descompone en una disminución neta del stock de títulos de deuda por US\$ 768 millones, un aumento de la inversión extranjera directa por US\$ 426 millones, un mayor saldo de líneas de crédito por US\$ 305 millones, atrasos por US\$ 177 millones, una disminución de depósitos de no residentes por US\$ 165 millones, y por último un menor saldo de deuda con organismos multilaterales por US\$ 30 millones.

La disminución del stock de títulos de deuda, de US\$ 768 millones, resultó de vencimientos totales por US\$ 1.209 millones, de los cuales US\$ 441 millones fueron refinanciados, US\$ 66 millones cancelados, US\$ 170 millones sustituidos por líneas de crédito, US\$ 359 millones fueron capitalizados, y US\$ 173 millones constituyeron atrasos.

El flujo neto de inversiones directas mostró un aumento de US\$ 426 millones explicado fundamentalmente por la capitalización de títulos de deuda arriba mencionada por US\$ 359 millones.

Se debe destacar en el segundo trimestre de 2002 la Comunicación "A" 3648 del Banco Central de la República Argentina, la que establece que, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 1° inciso c) del Decreto 410/02, no se encontrarán incluidos en la conversión a pesos establecida por el artículo 1° del Decreto 214/02 los depósitos en moneda extranjera efectuados por bancos del exterior en entidades financieras locales respecto de los cuales los bancos acreedores opten hasta el 26.7.02 inclusive, por transformarlos en líneas de crédito denominadas en la misma moneda, con ajuste a ciertos requerimientos. La

sustitución de líneas de crédito por depósitos y por deuda en títulos (comentada anteriormente) explican el aumento en el saldo de las líneas por US\$ 305 millones.

En el segundo trimestre, y considerando el conjunto de la operatoria del sistema financiero, la principal fuente de fondeo del sistema fue la disminución en el stock de préstamos al sector privado por un poco más de \$ 6.500 millones, seguida por la asistencia del BCRA mediante pasés activos y redescuentos por aproximadamente \$ 5.000 millones, la caída de encajes en el BCRA por algo menos de \$ 1.000 millones y el saldo del sector externo por \$ 540 millones. A su vez, los principales usos fueron la devolución de depósitos por aproximadamente \$ 13.500 millones y la compra de Letras del BCRA por \$ 790 millones.

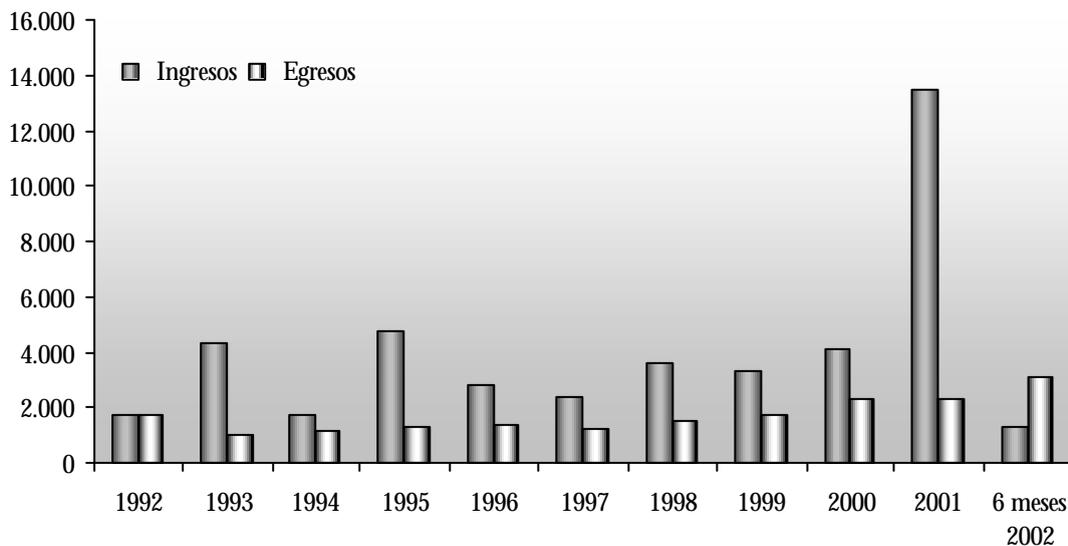
### III.2 Sector Público no Financiero y BCRA

El sector público no financiero (SPúbNF) registró en el trimestre un saldo cercano a cero, con un pequeño egreso neto

de US\$ 28 millones, en tanto que el BCRA tuvo egresos netos por US\$ 477 millones. El SPúbNF amortizó US\$ 1.103 millones (tenía vencimientos netos por US\$ 1.679 millones e incurrió en atrasos de capital por US\$ 576 millones), tuvo un financiamiento excepcional por atrasos de intereses por US\$ 960 millones y recibió desembolsos de líneas pactadas con anterioridad con organismos internacionales por US\$ 82 millones. Los pagos se destinaron principalmente a amortizar deudas con organismos internacionales. El BCRA, por su parte, amortizó al FMI US\$ 266 millones, netos de una refinanciación por US\$ 132 millones acordada por ese organismo, en tanto que canceló deuda con el BID y el BIRF por US\$ 250 millones.

El Gráfico 5.13 presenta los flujos de ingresos y pagos con los organismos internacionales correspondientes a todos los sectores. Se destacan los altos ingresos netos de los años 1993 (Plan Brady), 1995 (crisis de México) y 2001 (comienzo de la actual crisis). El flujo de divisas con los organismos internacionales desde 1992 hasta 2001 constituyó un ingreso neto para el balance de pagos. En el primer semestre de 2002 el flujo se revirtió, convirtiéndose en un egreso neto de US\$ 1.776 millones, con amortizaciones por US\$ 3.066 millones y desembolsos por US\$ 1.294 millones,

**GRAFICO 5.13**  
Financiamiento de Organismos Internacionales (FMI, BID, BIRF, CFI y otros)  
En millones de US\$



que se correspondieron principalmente con la refinanciación de vencimientos por parte del FMI por US\$ 1.097 millones.

### III.3 Sector Privado no Financiero

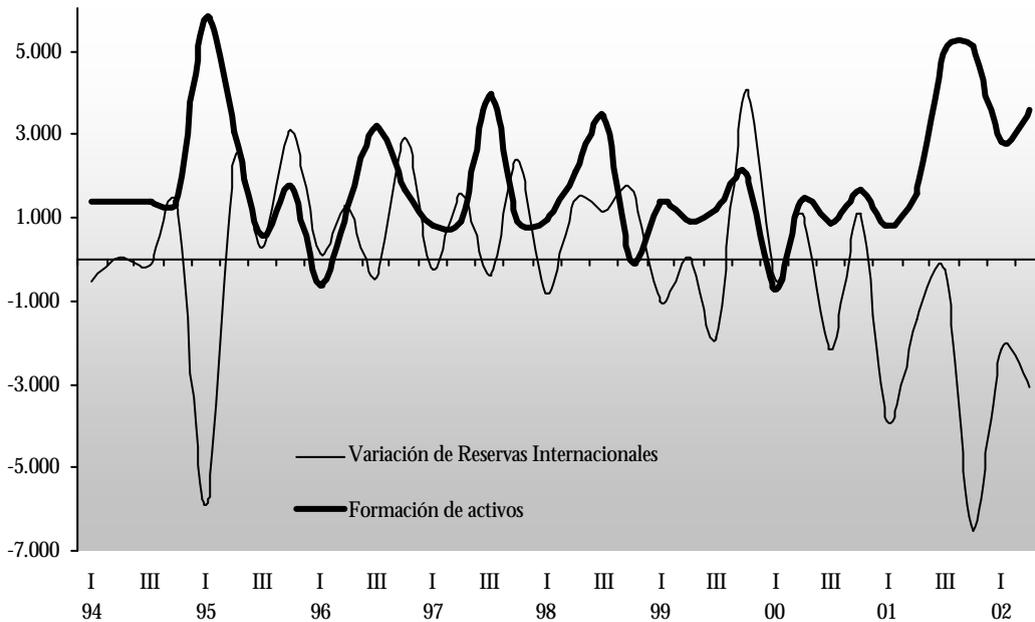
La cuenta del sector privado no financiero registró en el trimestre un egreso neto de US\$ 4.778 millones, con financiamiento excepcional por atrasos estimados en alrededor de US\$ 900 millones. La formación de activos en el exterior originó egresos netos por US\$ 3.554 millones y las amortizaciones de los pasivos financieros, netas de atrasos, egresos por US\$ 1.199 millones.

Los vencimientos estimados por todo tipo de deuda, incluyendo las de matrices y filiales, ascendieron a alrededor de US\$ 7.000 millones. El 64% fue refinanciado, se pagó el 26% y un 10% entró en cesación de pagos. Un conjunto de empresas se encuentra en proceso de renegociación de sus deudas, buscando alargar el perfil de sus vencimientos a la espera de un marco que posibilite su reestructuración. Con ese objetivo han pagado los

vencimientos de intereses, pero no los de capital. Los casos de cesación de pagos se incrementaron durante el segundo trimestre, con atrasos que pasaron de unos US\$ 300 millones en el primer trimestre a unos US\$ 900 millones. Los sectores con mayores dificultades son aquéllos cuya actividad depende principalmente del mercado interno, y por lo tanto afrontan una situación de fuerte caída de las ventas con ingresos en moneda local. Las empresas que lograron afrontar sus vencimientos son un número reducido, y pertenecen a los sectores primario y petrolero, productores de bienes transables.

En los últimos cuatro trimestres la cuenta financiera del sector acumuló una salida de US\$ 22.397 millones. De este total unos US\$ 16.500 millones correspondieron a formación de activos en el exterior, y el resto fueron pagos de deuda netos de atrasos y compras a no residentes de títulos emitidos por residentes. Las empresas de IED, por otra parte, amortizaron préstamos con sus matrices, lo que prácticamente compensó los ingresos por otros conceptos de IED. Estos fuertes egresos se produjeron en un contexto de alta incertidumbre e inestabilidad.

**GRAFICO 5.14**  
Formación de activos externos privados y variación de reservas del BCRA  
En millones de US\$



La inversión directa en Argentina registró en el trimestre un egreso neto de US\$ 59 millones. El grueso de la operatoria se concentró en amortizaciones de créditos otorgados por las casas matrices a sus filiales (por US\$ 369 millones), y en aportes de capital por US\$ 280 millones, en tanto que no se registraron cambios de mano. Gran parte de los aportes de capital estuvieron vinculados con la cancelación de deudas de las empresas de IED con sus matrices (capitalización de deuda).

La inversión directa de residentes en el exterior registró un aumento (egreso) de US\$ 203 millones, y correspondió a cancelaciones de préstamos otorgados por las filiales a las casas matrices argentinas.

## IV. Deuda Externa

En el segundo trimestre del año la deuda externa se incrementó en US\$ 1.600 millones respecto del trimestre anterior. El sector público y el BCRA aumentaron su endeudamiento en US\$ 3.300 millones, la deuda del sector privado no financiero se redujo en US\$ 1.200 millones y la deuda del sector bancario sin BCRA en US\$ 600 millones.

La depreciación del dólar respecto del Euro, del Deg y de otras monedas en que están denominadas este tipo de obligaciones incrementó la deuda externa pública en dólares en aproxima-

**CUADRO 5.10**  
**Estimación de la Deuda Externa Bruta por Sector Residente (1)**  
*Saldos a fin de período, en millones de dólares*

|                                                                 | Dic-00         | Mar-01         | Jun-01         | Sep-01         | Dic-01         | Mar-02         | Jun-02         |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Total de Deuda Externa</b>                                   | <b>146.351</b> | <b>144.821</b> | <b>142.452</b> | <b>147.419</b> | <b>140.298</b> | <b>131.337</b> | <b>132.920</b> |
| <b>Sector Público no Financiero y Banco Central (2)</b>         | <b>84.615</b>  | <b>83.094</b>  | <b>82.675</b>  | <b>91.194</b>  | <b>88.359</b>  | <b>81.947</b>  | <b>85.269</b>  |
| Bonos y Títulos Públicos (3)                                    | 57.615         | 53.606         | 52.478         | 52.622         | 51.019         | 43.421         | 45.383         |
| Organismos Internacionales                                      | 21.639         | 23.913         | 24.747         | 33.031         | 32.197         | 31.849         | 31.627         |
| Acreedores Oficiales                                            | 4.432          | 4.633          | 4.542          | 4.701          | 4.366          | 4.199          | 4.286          |
| Bancos Comerciales                                              | 805            | 743            | 715            | 658            | 608            | 569            | 576            |
| Proveedores y otros                                             | 123            | 199            | 193            | 183            | 168            | 158            | 109            |
| Atrasos                                                         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 1.752          | 3.287          |
| <b>Sector Privado no Financiero (2) (4)</b>                     | <b>36.949</b>  | <b>36.340</b>  | <b>36.658</b>  | <b>35.933</b>  | <b>35.261</b>  | <b>34.491</b>  | <b>33.318</b>  |
| Bonos y Títulos privados                                        | 16.185         | 15.918         | 15.943         | 15.563         | 15.157         | 14.981         | 14.635         |
| Organismos Internacionales                                      | 1.172          | 1.154          | 1.137          | 1.173          | 1.135          | 1.110          | 1.104          |
| Acreedores Oficiales                                            | 2.294          | 2.200          | 2.115          | 2.061          | 2.032          | 2.032          | 2.032          |
| Bancos Participantes                                            | 1.154          | 1.107          | 1.077          | 1.039          | 991            | 950            | 909            |
| Deuda Bancaria Directa                                          | 13.862         | 13.649         | 14.051         | 13.901         | 13.804         | 13.234         | 11.921         |
| Proveedores y Otros                                             | 2.281          | 2.313          | 2.334          | 2.195          | 2.141          | 1.880          | 1.480          |
| Atrasos                                                         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 303            | 1.236          |
| <b>Sector Financiero (sin Banco Central) (5)</b>                | <b>24.776</b>  | <b>25.387</b>  | <b>23.119</b>  | <b>20.291</b>  | <b>16.679</b>  | <b>14.899</b>  | <b>14.334</b>  |
| Bonos y Títulos                                                 | 6.598          | 6.820          | 5.819          | 5.671          | 5.337          | 4.607          | 3.839          |
| Líneas de Crédito                                               | 8.334          | 8.359          | 8.585          | 7.445          | 7.283          | 7.329          | 7.634          |
| Organismos Internacionales                                      | 465            | 466            | 452            | 453            | 504            | 432            | 402            |
| Depósitos                                                       | 3.788          | 2.885          | 2.996          | 2.695          | 1.231          | 446            | 197            |
| Obligaciones Diversas (6)                                       | 5.590          | 6.856          | 5.267          | 4.027          | 2.324          | 1.974          | 1.974          |
| Atrasos                                                         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 111            | 288            |
| <b>ITEM DE MEMORANDUM</b>                                       |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Obligaciones diversas con contrapartida en el activo (7)</b> | <b>4.781</b>   | <b>6.072</b>   | <b>4.591</b>   | <b>3.401</b>   | <b>1.604</b>   | <b>1.254</b>   | <b>1.254</b>   |

(1) Cifras provisionarias. A partir de diciembre de 1999, se incluyen los títulos emitidos localmente utilizados por el sistema bancario en operaciones de pases pasivos con el exterior.

(2) No incluye intereses devengados no vencidos a la fecha.

(3) La línea de Bonos y Títulos Públicos incluye los bonos Par y con Descuento (tanto en dólares como en marcos alemanes) correspondientes al Plan Financiero 1992, los cuales se encuentran colateralizados por bonos cupón cero del Tesoro de los EEUU.

A partir del cuarto trimestre de 2001 incluye el préstamo garantizado.

(4) No incluye obligaciones con matrices incorporadas en las estimaciones de inversión directa.

(5) Incluye intereses devengados no vencidos a la fecha. A marzo y junio de 2002 son stocks estimados.

(6) Se incluyen en este rubro, además de otros conceptos, operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo por igual monto, el que se consigna más abajo.

(7) Incluidas operaciones diversas y en créditos diversos

## SECTOR EXTERNO

---

damente US\$ 3.800 millones, mientras que se amortizó deuda millones (principalmente a organismos internacionales) y se incurrió en concepto de capital (neta de atrasos) por unos US\$ 1.400 millones (principalmente a organismos internacionales) y se incurrió en atrasos de intereses por US\$ 960 millones.



# Finanzas Públicas

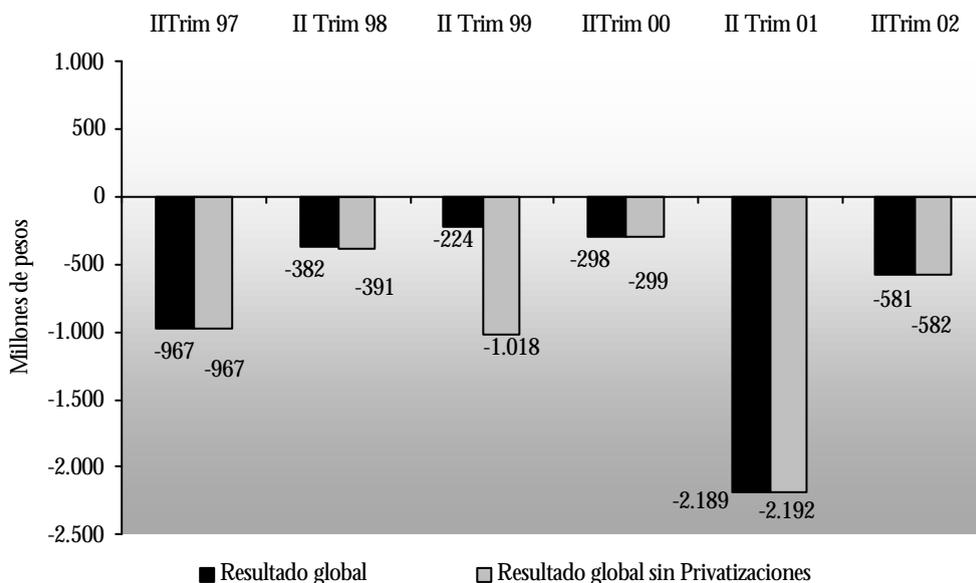
## I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

■ En el segundo trimestre de 2002 el resultado global del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) base caja<sup>1</sup> registró un déficit de \$ 581,1 millones. Con respecto al mismo trimestre de 2001 el déficit registra una mejora de \$ 1.608,2 millones, debido principalmente a que la reducción en los gastos resultó mayor que la contabilizada en los ingresos. El resultado del trimestre no varía significativamente si se toman en cuenta los ingresos por privatizaciones, que a esta altura son marginales.

En cambio, el superávit primario (es decir excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), descontando los recursos por privatizaciones, se encuentra por debajo del registrado en el segundo trimestre del año pasado en \$ 410,8 millones, debido a la incorporación de los Fondos Fiduciarios, especialmente el de Desarrollo Provincial.

En la mejora del resultado global influyeron la merma de los gastos corrientes (- \$ 2.405,2 millones) y de capital (-\$

**GRAFICO 6.1**  
**Resultado Global de caja del SPNNF**  
*Segundos trimestres de cada año*



<sup>1</sup> El SPNNF está constituido por la Administración Nacional, las Empresas Públicas y los Fondos Fiduciarios. A su vez la Administración Nacional está compuesta por la Administración Central, los Organismos Descentralizados y las Instituciones de Seguridad Social. En estas últimas se encuentran incluidas las ex cajas provinciales. Asimismo, en la Administración Nacional se incluyen, dentro de los ingresos tributarios y de los gastos por transferencias corrientes, a los recursos coparticipados de las provincias. De ese modo, al conformar el Sector Público Nacional se permite observar la presión tributaria global del Sector Público.

## FINANZAS PUBLICAS

**CUADRO 6.1**  
Sector Público no Financiero con empresas públicas - Base Caja  
*En Millones de Pesos*

|                                             | I-01            | II-01           | III-01          | IV-01           | I-02            | II-02           | Variación<br>Millones \$ | II-02 / II-01<br>% |
|---------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------------|--------------------|
| <b>I INGRESOS CORRIENTES</b>                | <b>13.454,0</b> | <b>14.483,2</b> | <b>13.157,1</b> | <b>10.035,8</b> | <b>10.491,2</b> | <b>13.553,9</b> | <b>-929,3</b>            | <b>-6,4</b>        |
| - Ingresos Tributarios                      | 9.268,5         | 11.042,5        | 9.396,5         | 7.457,1         | 7.188,3         | 9.943,5         | -1.099,0                 | -10,0              |
| - Contrib. a la Seguridad Social            | 2.723,4         | 2.393,9         | 2.529,6         | 1.992,7         | 2.283,9         | 2.271,6         | -122,3                   | -5,1               |
| - Ingresos no Tributarios                   | 722,0           | 437,9           | 689,3           | 222,9           | 385,5           | 635,2           | 197,3                    | 45,1               |
| - Ventas de Bs. y Serv. de las Adm. Púb.    | 47,5            | 55,6            | 52,1            | 31,7            | 40,1            | 34,3            | -21,3                    | -38,3              |
| - Ingresos de Operación                     | 265,4           | 231,1           | 193,5           | 201,3           | 185,9           | 169,2           | -61,9                    | -26,8              |
| - Rentas de la Propiedad                    | 257,7           | 243,0           | 178,8           | 82,4            | 365,0           | 451,3           | 208,3                    | 85,7               |
| - Transferencias Corrientes                 | 169,5           | 79,2            | 117,3           | 47,7            | 42,5            | 48,8            | -30,4                    | -38,4              |
| <b>II GASTOS CORRIENTES</b>                 | <b>15.689,0</b> | <b>16.026,5</b> | <b>13.360,5</b> | <b>12.318,0</b> | <b>12.585,4</b> | <b>13.621,3</b> | <b>-2.405,2</b>          | <b>-15,0</b>       |
| - Gastos de Consumo y Operación             | 2.552,9         | 2.257,8         | 2.275,8         | 2.027,4         | 2.117,5         | 2.184,1         | -73,7                    | -3,3               |
| . Remuneraciones                            | 1.836,6         | 1.594,8         | 1.677,3         | 1.432,9         | 1.640,7         | 1.626,9         | 32,1                     | 2,0                |
| . Bienes y Servicios                        | 621,6           | 569,2           | 528,6           | 523,9           | 412,4           | 498,7           | -70,5                    | -12,4              |
| . Otros gastos                              | 94,7            | 93,8            | 69,9            | 70,6            | 64,4            | 58,5            | -35,3                    | -37,6              |
| - Rentas de la Propiedad                    | 2.677,0         | 3.791,6         | 1.490,0         | 2.217,3         | 668,6           | 1.770,5         | -2.021,1                 | -53,3              |
| . Intereses                                 | 2.676,7         | 3.791,5         | 1.489,6         | 2.216,8         | 668,5           | 1.770,1         | -2.021,4                 | -53,3              |
| .. Intereses Deuda Interna                  | 26,3            | 21,2            | 10,9            | 14,4            | 0,7             | 273,9           | 252,7                    | 1.192,0            |
| .. Intereses Deuda Externa                  | 2.650,4         | 3.770,3         | 1.478,7         | 2.202,4         | 667,8           | 1.496,2         | -2.274,1                 | -60,3              |
| . Otras Rentas                              | 0,3             | 0,1             | 0,4             | 0,5             | 0,1             | 0,4             | 0,3                      | 300,0              |
| - Prestaciones de la Seguridad Social       | 4.424,5         | 4.049,1         | 4.281,2         | 3.862,1         | 4.116,3         | 3.861,4         | -187,7                   | -4,6               |
| - Otros gastos Corrientes                   | 0,1             | 18,3            | 0,0             | 0,2             | 0,0             | 0,3             | -18,0                    | -98,4              |
| - Transferencias Corrientes                 | 6.033,5         | 5.909,4         | 5.313,2         | 4.210,9         | 5.682,9         | 5.802,7         | -106,7                   | -1,8               |
| . Al Sector Privado                         | 1.564,0         | 1.491,6         | 1.357,1         | 1.406,2         | 1.488,8         | 1.890,9         | 399,3                    | 26,8               |
| . Al Sector Público                         | 4.453,7         | 4.392,1         | 3.929,6         | 2.793,1         | 4.188,2         | 3.903,6         | -488,5                   | -11,1              |
| .. Provincias y GCBA                        | 3.991,0         | 3.972,1         | 3.499,8         | 2.453,6         | 3.800,3         | 3.555,8         | -416,3                   | -10,5              |
| ...Recursos Coparticipados                  | 3.071,1         | 3.178,9         | 2.708,4         | 2.140,0         | 1.971,2         | 2.554,5         | -624,4                   | -19,6              |
| ...Garantía Acuerdo Prov.                   | 258,3           | 226,7           | 241,3           | 0,0             | 221,3           | 0,0             | -226,7                   | -100,0             |
| ...Leyes Especiales                         | 126,7           | 124,0           | 133,1           | 108,4           | 80,1            | 84,5            | -39,5                    | -31,9              |
| ...Resto                                    | 534,9           | 442,5           | 417,0           | 205,2           | 1.527,7         | 916,8           | 474,3                    | 107,2              |
| .. Universidades                            | 457,1           | 416,6           | 425,7           | 333,8           | 377,5           | 337,9           | -78,7                    | -18,9              |
| .. Otras                                    | 5,6             | 3,4             | 4,1             | 5,7             | 10,4            | 9,9             | 6,5                      | 191,2              |
| . Al Sector Externo                         | 15,8            | 25,7            | 26,5            | 11,6            | 5,9             | 8,2             | -17,5                    | -68,1              |
| - Otros gastos                              | 1,0             | 0,3             | 0,3             | 0,1             | 0,1             | 2,3             | 2,0                      | 666,7              |
| <b>III AHORRO CORRIENTE (I-II)</b>          | <b>-2.235,0</b> | <b>-1.543,3</b> | <b>-203,4</b>   | <b>-2.282,2</b> | <b>-2.094,2</b> | <b>-67,4</b>    | <b>1.475,9</b>           | <b>-95,6</b>       |
| <b>IV RECURSOS DE CAPITAL</b>               | <b>25,7</b>     | <b>50,9</b>     | <b>98,7</b>     | <b>13,2</b>     | <b>28,4</b>     | <b>20,2</b>     | <b>-30,7</b>             | <b>-60,3</b>       |
| - Privatizaciones                           | 28              | 30              | 53,5            | 0,9             | 0,2             | 0,6             | -2,4                     | -80,0              |
| - Otros                                     | 22,9            | 47,9            | 45,2            | 12,3            | 28,2            | 19,6            | -28,3                    | -59,1              |
| <b>V GASTOS DE CAPITAL</b>                  | <b>805,8</b>    | <b>696,9</b>    | <b>697,1</b>    | <b>444,1</b>    | <b>452,5</b>    | <b>533,9</b>    | <b>-163,0</b>            | <b>-23,4</b>       |
| - Inversión Real Directa                    | 152,4           | 88,1            | 79,8            | 60,6            | 42,3            | 46,3            | -41,8                    | -47,4              |
| - Transferencias de Capital                 | 638,2           | 588,4           | 614,3           | 379,6           | 408,0           | 484,9           | -103,5                   | -17,6              |
| . Provincias y MCBA                         | 580,8           | 507,0           | 571,0           | 358,4           | 390,8           | 461,3           | -45,7                    | -9,0               |
| ...Leyes Especiales                         | 258,5           | 250,4           | 241,3           | 201,7           | 190,9           | 265,4           | 15,0                     | 6,0                |
| ...Resto                                    | 322,3           | 256,6           | 329,7           | 156,7           | 199,9           | 195,9           | -60,7                    | -23,7              |
| . Otras                                     | 57,4            | 81,4            | 43,3            | 21,2            | 17,2            | 23,6            | -57,8                    | -71,0              |
| - Inversión Financiera                      | 15,2            | 20,4            | 3,0             | 3,9             | 2,2             | 2,7             | -17,7                    | -86,8              |
| . A Provincias y MCBA                       | 0,0             | 0,0             | 0,2             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0                      | 0,0                |
| . Resto                                     | 15,2            | 20,4            | 2,8             | 3,9             | 2,2             | 2,7             | -17,7                    | -86,8              |
| <b>VI INGRESOS TOTALES (I+IV)</b>           | <b>13.479,7</b> | <b>14.534,1</b> | <b>13.255,8</b> | <b>10.049,0</b> | <b>10.519,6</b> | <b>13.574,1</b> | <b>-960,0</b>            | <b>-6,6</b>        |
| <b>VII GASTOS TOTALES (II+V)</b>            | <b>16.494,8</b> | <b>16.723,4</b> | <b>14.057,6</b> | <b>12.762,1</b> | <b>13.037,9</b> | <b>14.155,2</b> | <b>-2.568,2</b>          | <b>-15,4</b>       |
| <b>VIII RESULTADO GLOBAL (VI-VII)</b>       | <b>-3.015,1</b> | <b>-2.189,3</b> | <b>-801,8</b>   | <b>-2.713,1</b> | <b>-2.518,3</b> | <b>-581,1</b>   | <b>1.608,2</b>           | <b>-73,5</b>       |
| <b>IX RESULTADO S/PRIVATIZACIONES</b>       | <b>-3.017,9</b> | <b>-2.192,3</b> | <b>-855,3</b>   | <b>-2.714,0</b> | <b>-2.518,5</b> | <b>-581,7</b>   | <b>1.610,6</b>           | <b>-73,5</b>       |
| <b>X GASTOS PRIMARIOS (*)</b>               | <b>13.818,1</b> | <b>12.931,9</b> | <b>12.568,0</b> | <b>10.545,3</b> | <b>12.369,4</b> | <b>12.385,1</b> | <b>-546,8</b>            | <b>-4,2</b>        |
| <b>XI SUPERAVIT PRIMARIO TOTAL (VI-X)</b>   | <b>-338,4</b>   | <b>1.602,2</b>  | <b>687,8</b>    | <b>-496,3</b>   | <b>-1.849,8</b> | <b>1.189,0</b>  | <b>-413,2</b>            | <b>-25,8</b>       |
| <b>XII SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZ.</b> | <b>-341,2</b>   | <b>1.599,2</b>  | <b>634,3</b>    | <b>-497,2</b>   | <b>-1.850,0</b> | <b>1.188,4</b>  | <b>-410,8</b>            | <b>-25,7</b>       |

(\*) Excluye el pago de intereses

Fuente : Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

163 millones), que se impusieron a la reducción de ingresos corrientes (-\$929,3 millones) y en los recursos de capital (-\$30,7 millones).

El resultado global estuvo compuesto por déficits del orden de los \$ 755,6 millones y \$ 123,8 millones en los meses de abril y mayo, y un superávit de \$ 298,6 millones en el mes de junio. No se debe dejar de señalar, respecto de los resultados del trimestre, que el universo institucional difiere del informado durante el mismo ejercicio del año 2001, principalmente por las operaciones del ya citado Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial. Este Fondo ha registrado a la fecha la cancelación parcial de la garantía adeudada por el régimen de Compromiso Federal vigente hasta el 28 de febrero próximo pasado, con pagos realizados por un monto de \$ 390,6 millones en el trimestre bajo análisis.

Por otra parte, en cada uno de los meses del segundo trimestre el rubro de mayor aporte en la mejora del resultado global corresponde al pago de intereses de la deuda pública, con una caída de \$ 2.021,4 millones (-53,3%), representando el 84% del total de la merma en los gastos corrientes.

En el trimestre casi todos los rubros de ingresos sufrieron caídas en términos interanuales. Nuevamente la caída de los ingresos corrientes durante el trimestre (-\$ 929,3 millones) se debió principalmente al comportamiento de los recursos tributarios, seguido en menor medida de las contribuciones a la Seguridad Social y los ingresos de operación. Los ingresos tributarios disminuyeron en \$ 1.099 millones (-10%). Esta caída, que representa más del 100% de la merma de ingresos del trimestre, se da a pesar del incremento en la recaudación en el rubro correspondiente a las retenciones a las exportaciones, pero debe tenerse en cuenta también que en los registros por recaudación

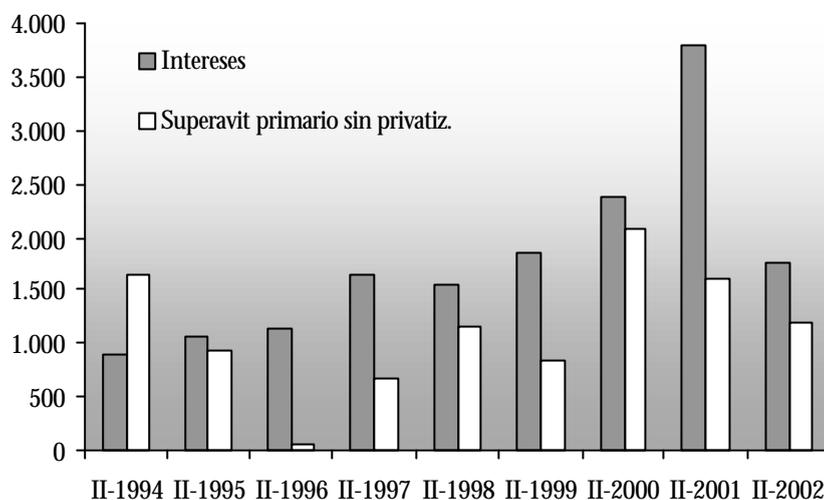
impositiva no contemplan los cobros efectuados en Títulos Públicos y Patacones<sup>2</sup>.

De todas maneras, la caída se vio compensada en parte por los ingresos no tributarios, que al alcanzar los \$ 635,2 millones se ubicaron en \$ 197,3 millones por encima de la cifra registrada en el mismo trimestre del año 2001. A su vez, se observó una caída en las contribuciones a la seguridad social, por un monto de \$ 122,3 millones. En el caso de las transferencias corrientes la caída alcanzó a \$ 30,4 millones, mientras que los ingresos por operación resultaron inferiores en \$ 61,9 millones a los obtenidos en igual período del año anterior. En cambio, el rubro que sí tuvo un incremento fue el de rentas de la propiedad, con un aporte de \$ 208,3 millones superior al realizado en el ejercicio anterior, como consecuencia de la incidencia del aumento en la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional en mayo del corriente por \$ 200 millones. A todo esto se suma la caída de \$ 30,7 millones en los recursos de capital.

En el trimestre los gastos corrientes experimentaron una caída de \$ 2.405,2 millones con respecto a lo ejecutado en igual período de 2001. La merma se produjo como consecuencia de una fuerte reducción en la mayoría de los rubros. La caída fue impulsada principalmente por un recorte en el pago de Rentas de la Propiedad, con una reducción de \$ 2.274,1 millones (-60,3%) en el pago de intereses por la deuda externa como consecuencia de la cesación de pagos declarada a fines del mes de diciembre de 2001. Por su parte, las erogaciones realizadas en concepto de Gastos de Consumo y Operación sufrieron un recorte del orden del 3,3% interanual (-\$ 73,7 millones), liderado por una caída del 12,4% en el gasto de Bienes y Servicios, que se impuso al crecimiento de 2% en el pago de Remunera-

<sup>2</sup> Los patacones son cuasi-moneda emitida por la Provincia de Buenos Aires, con la cual los contribuyentes de esa provincia pueden, entre otras cosas, pagar impuestos nacionales.

**GRAFICO 6.2**  
**Superávit Primario y Gastos en Intereses**  
*En millones de \$*



ciones. A su vez, el recorte en las Transferencias Corrientes (las cuales representan el 43% del total de los Gastos Corrientes) alcanzó los \$ 106,7 millones, compuesto principalmente por menores erogaciones en concepto de Transferencias a las Provin-

cias (\$ 416,3 millones menos), las cuales se impusieron al incremento en las Transferencias al Sector Privado (\$ 399,3 millones más) como consecuencia de la ejecución del Programa Jefes de Hogar. También tuvo una significativa importancia en el tri-

**CUADRO 6.2**  
**Ejecución Presupuestaria del Sector Público - Base Caja**  
**Resultado global sin privatizaciones - En millones de pesos**

|                                                                       | 2001                   | 2002            | Diferencia      |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------|-----------------|
|                                                                       | Primer semestre<br>(1) | (2)             | (2)-(1)         |
| . Tesoro Nacional sin ex-cajas provinciales                           | -4.779,3               | -1.840,5        | 2.938,8         |
| . Recursos Afectados                                                  | 70,1                   | 143,5           | 73,4            |
| . Organismos Descentralizados                                         | 159,2                  | 98,5            | -60,7           |
| . Instituciones de Seguridad Social                                   | -97,2                  | 258,4           | 355,6           |
| . <b>Administración Nacional</b>                                      | <b>-4.647,2</b>        | <b>-1.340,1</b> | <b>3.307,1</b>  |
| . Ex-Cajas Provinciales                                               | -568,8                 | -505,3          | 63,5            |
| . <b>Administración Nacional Ampliada</b>                             | <b>-5.216,0</b>        | <b>-1.845,4</b> | <b>3.370,6</b>  |
| . Empresas Públicas y Otros (*)                                       | 5,8                    | -1.254,8        | -1.260,6        |
| . <b>Resultado Global del Sector Público Nacional</b>                 | <b>-5.210,2</b>        | <b>-3.100,2</b> | <b>2.110,0</b>  |
| menos:                                                                |                        |                 |                 |
| . Intereses                                                           | 6.468,2                | 2.438,6         | -4.029,6        |
| . <b>Resultado Primario Global del Sector Público Nacional</b>        | <b>1.258,0</b>         | <b>-661,6</b>   | <b>-1.919,6</b> |
| . <b>Result. Prim. Global del Sector Púb. Nac. sin Fondos Fiducia</b> | <b>1.258,0</b>         | <b>668,4</b>    | <b>-589,6</b>   |

(\*) En 2002 incluye además AFIP, INARSS y los Fondos Fiduciarios Vial, de Infraestructura Hídrica y de Desarrollo Provincial.

mestre la caída en las Prestaciones de la Seguridad Social, con un recorte de \$ 187,7 millones (-4,6%).

De esta manera el gasto primario (concepto que excluye el pago de intereses) se reduce en \$ 546,8 millones (-10,5%) respecto de igual trimestre de 2001, revelando el continuo esfuerzo del Gobierno Nacional por ajustar las cuentas públicas, que se vio neutralizado por la baja en los ingresos corrientes como consecuencia de la abrupta caída del nivel de actividad. De todas maneras vale la pena remarcar la desaceleración en las tasas de variación en las principales variables referentes a las Finanzas Públicas, observando así una caída de 6,4% en los ingresos corrientes, mientras que esa cifra se ubicaba en el 22% en el anterior trimestre. De la misma manera se aprecia el mismo comportamiento por el lado de los gastos, ya que la tasa de reducción pasó del 19,8% al 15% en el trimestre.

Se obtuvo así un déficit global de \$ 3.100,2 millones para el trimestre, y que se explica por un desfase entre costos e ingresos de \$ 1.340,1 millones de la Administración Nacional, por los desajustes de las Ex-Cajas Provinciales por \$ 505,3 millones, y de las Empresas Públicas y otros (incluida la ejecución del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial) por \$ 1.254,8 millones (Cuadro 6.2). El resultado primario para el primer semestre del año se ubica entonces en un déficit de \$ 661,6 millones, mostrando un incremento de \$ 1.919,6 millones al compararlo contra el superávit de \$ 1.258 millones obtenido en el mismo período de 2001. Este incremento es explicado en su mayor parte por la inclusión de los Fondos Fiduciarios. Sin tomar en cuenta a los mismos el resultado primario es de un superávit de \$ 668,4 millones, es decir una caída de \$ 589,6 millones respecto del período señalado.

## II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Durante el segundo trimestre de 2002 los ingresos corrientes alcanzaron a \$ 13,553,9 millones (ver Cuadro 6.1, anterior), resultando así 6,4 % inferiores a los percibidos en igual período del año anterior.

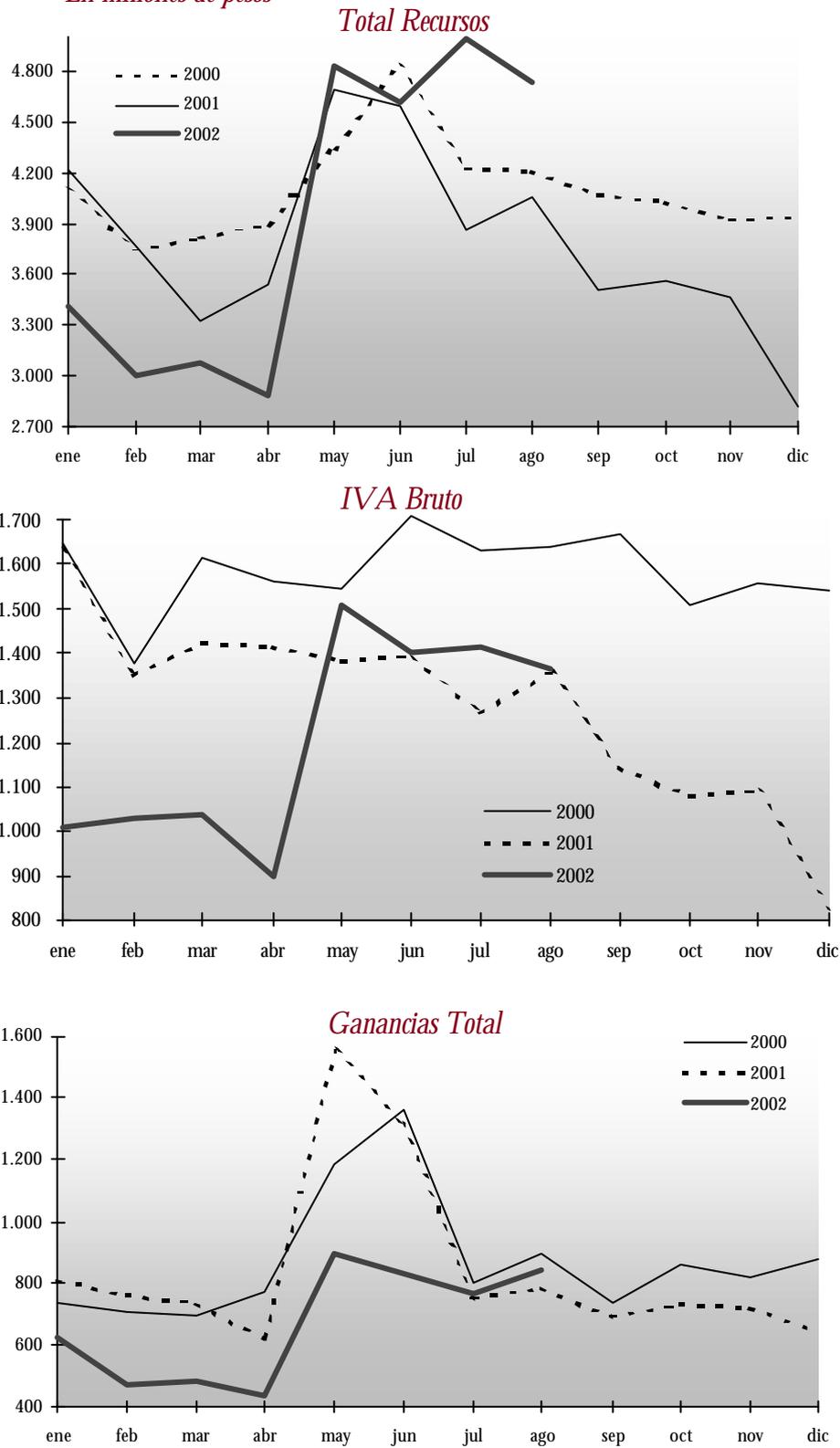
La caída en los recursos resultó determinada principalmente por los ingresos tributarios generados en el período, que resultaron menores en \$ 1.099 millones (10% inferior en términos interanuales), por la caída en el rubro de Contribuciones a la Seguridad Social, que fue de 5,1% (-\$ 122,3 millones), además de las caídas en las Transferencias Corrientes (-\$ 30 millones) y otra del orden de los \$ 61,9 millones en los Ingresos de Operación. Por otra parte la caída se vio atenuada por un incremento de \$ 208,3 millones en los ingresos generados por las Rentas de la Propiedad, debido fundamentalmente al aumento en la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional en mayo del corriente por \$ 200 millones, y por el aumento en los ingresos no tributarios por un total de \$ 197,3 millones.

### II.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional<sup>3</sup>

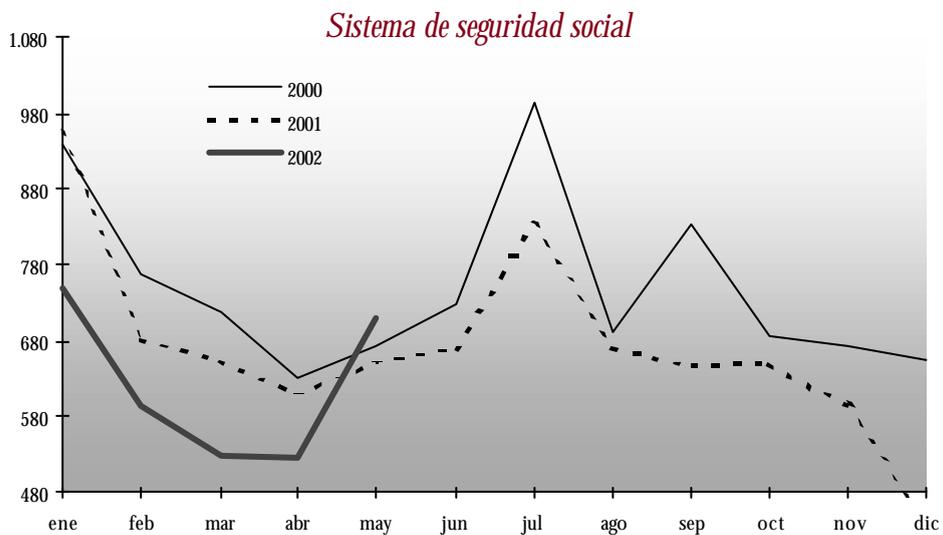
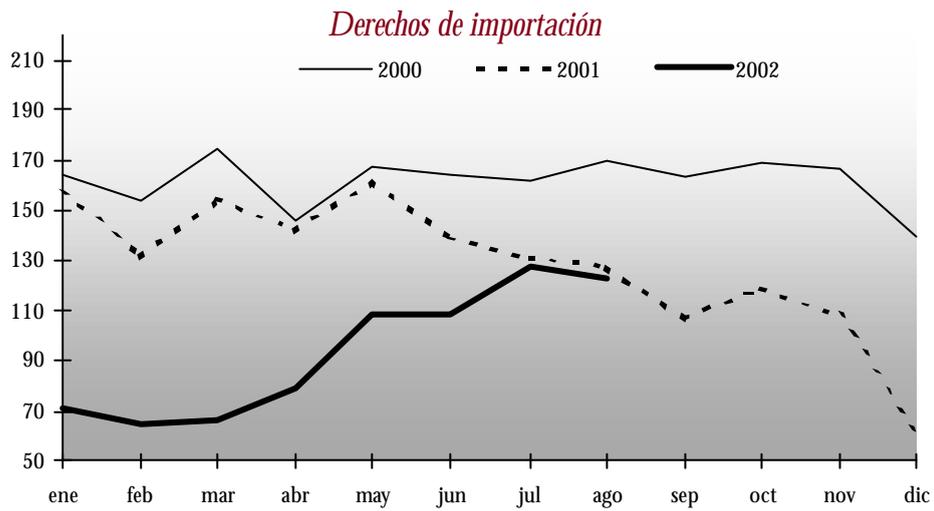
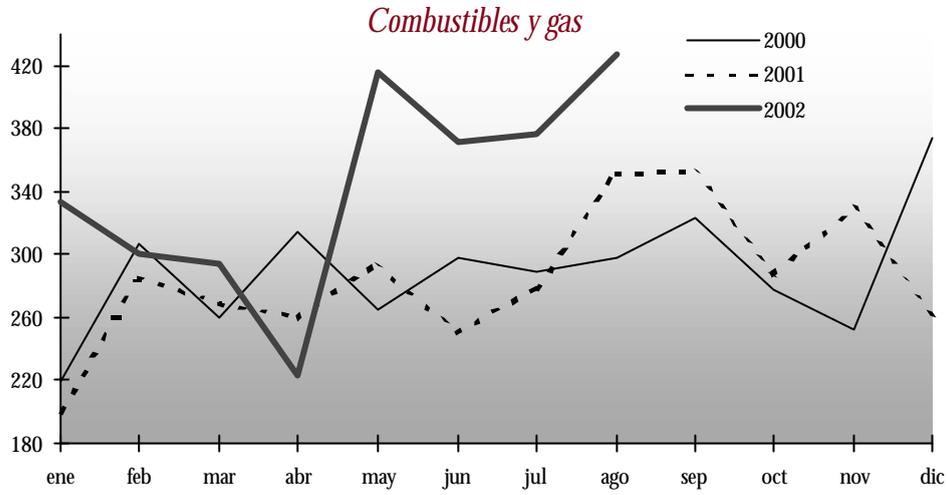
En el segundo trimestre de 2002 la recaudación tributaria creció 29,9% con relación a la del trimestre anterior, y fue 3,8% inferior a la del mismo período de 2001. Si bien este es el sexto trimestre consecutivo en el que la tasa de variación interanual es negativa, su magnitud presenta una considerable reducción con relación a las verificadas en los

<sup>3</sup> El siguiente texto se basa en parte en análisis efectuados por la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal en el Informe sobre Recaudación Tributaria del segundo trimestre de 2002.

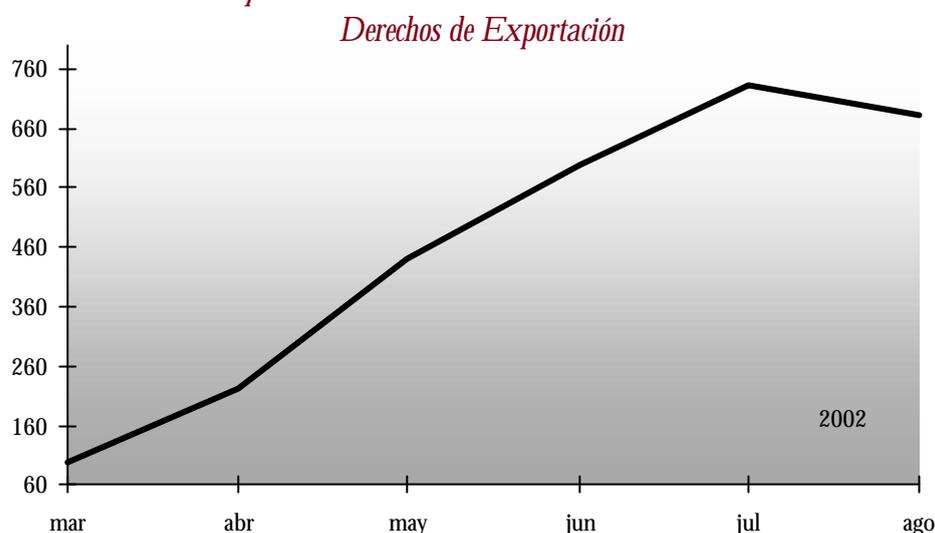
**GRAFICO 6.3**  
**Evolución de la recaudación tributaria**  
*En millones de pesos*



**GRAFICO 6.3 (Cont.1)**  
**Evolución de la recaudación tributaria**  
*En millones de pesos*



**GRAFICO 6.3 (Cont.2)**  
**Evolución de la recaudación tributaria**  
*En millones de pesos*



dos trimestres anteriores.

Los factores que determinaron esos resultados fueron, por un lado, el crecimiento del nivel general de precios, a partir de la fuerte elevación del tipo de cambio y, por otro, el establecimiento de los Derechos de Exportación, al que se le agrega, en el caso de la comparación con el segundo trimestre del año pasado, la elevación de la alícuota del impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios. Estos factores compensaron la disminución de la actividad económica y el aumento del incumplimiento tributario, que se agudizaron significativamente desde los últimos meses del año pasado.

El crecimiento de los ingresos tributarios con relación a los del primer trimestre del año fue atenuado por el fuerte aumento de las devoluciones a los exportadores y de los reintegros a la exportación, por el traslado de los vencimientos de Diciembre pasado a Enero de 2002<sup>4</sup> y por las imputaciones en este último mes de pagos efectuados en el anterior, como consecuen-

cia de la interrupción de la actividad bancaria ocurrida en los últimos días del año pasado. La reducción de los ingresos respecto del segundo trimestre de 2001 está influida, además, por la importante disminución registrada en el impuesto a las Ganancias, que está relacionada con la caída de los beneficios de las sociedades y de las personas físicas que tuvo lugar durante el ejercicio fiscal 2001, y con las ganancias obtenidas por las empresas petroleras en el año 2000 (como consecuencia del aumento del precio del petróleo), que se reflejaron en la recaudación del año pasado.

La recaudación del impuesto al valor agregado disminuyó 9% con relación a igual período del año anterior. La caída, la séptima consecutiva en términos interanuales, se explica por el menor nivel de actividad económica y la fuerte reducción de las importaciones<sup>5</sup>, la reducción de la alícuota para los bienes de capital al 10,5%, la vigencia de los regímenes de pagos a cuenta y créditos fiscales en el impuesto, y por los mayores montos de

<sup>4</sup> Los vencimientos que tuvieron lugar entre el 3 y el 31 de diciembre de 2001 se trasladaron al 23 de enero de 2002.

<sup>5</sup> Las importaciones gravadas, en dólares, cayeron 70%.

devoluciones a los exportadores. Compensaron parcialmente estas caídas el incremento del nivel de precios y del tipo de cambio y los mayores ingresos provenientes de los regímenes de facilidades de pago.

La recaudación del impuesto a las ganancias se contrajo 38% con relación al mismo trimestre del año anterior. La disminución de la recaudación está originada en el menor nivel de actividad económica, lo que determinó pagos de menores montos en concepto de saldos de declaraciones juradas y anticipos, tanto de las sociedades como de las personas físicas. Reforzaron esta caída los significativos ingresos registrados durante el año pasado, originados en las ganancias obtenidas por las empresas petroleras en el año 2000, como consecuencia del aumento del precio del petróleo. Estos efectos se vieron levemente compensados por la mayor recaudación en concepto de retenciones y de facilidades de pago.

Mientras tanto, la recaudación de los impuestos internos coparticipados registra una caída de 22% respecto de igual período del año 2001. La misma se origina en menores ingresos en el impuesto sobre los cigarrillos, debido a que en igual trimestre del año anterior hubo ingresos extraordinarios relacionados con el cumplimiento del convenio con la industria tabacalera. La caída de las ventas de los productos gravados aportó, también, a la disminución de los ingresos.

Por su parte, la recaudación correspondiente al impues-

to a la ganancia mínima presunta disminuyó 30,4% en términos interanuales. El resultado negativo de la comparación respecto del segundo trimestre de año 2001 se explica, básicamente, por la vigencia de los Planes de Competitividad.

La recaudación del impuesto a los intereses pagados registró una disminución de 83,5% con relación al mismo trimestre del año 2001. La misma se explica por la reducción en la alícuota del impuesto<sup>6</sup> y por la exención de la que gozan las empresas incluidas en los Planes de Competitividad, en el caso de la comparación interanual.

La caída del 37,5% en la recaudación del impuesto sobre los bienes personales se da como consecuencia de una caída tendencial de los ingresos en concepto de anticipos y de los cambios introducidos en la ley del tributo<sup>7</sup>.

El monto recaudado por el impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente registró una reducción de 63% con relación al trimestre anterior, que es explicado por los cambios en la alícuota del impuesto<sup>8</sup>.

Los aportes y contribuciones a la Seguridad Social registraron una pérdida del orden del 1,9%, que se explica por una importante reducción de la cantidad de cotizantes efectivos<sup>9</sup>. La misma se vio acentuada por cuestiones de carácter administrativo, relacionadas con la distribución de Aportes Persona-

<sup>6</sup> Durante el segundo trimestre de 2001 la alícuota con efecto en la recaudación fue de 10%, en enero de 2002 se redujo a 6%, mientras que entre febrero y abril de 2002 fue de 4%. Finalmente, a partir de mayo se redujo a 2%.

<sup>7</sup> A partir del ejercicio fiscal 2001 está exenta del impuesto la tenencia de depósitos en moneda argentina y extranjera a plazo fijo, en caja de ahorro y en cuentas especiales de ahorro en entidades financieras. A partir del ejercicio fiscal 2002 el gravamen correspondiente a las acciones o participaciones en el capital de las sociedades debe ser ingresado por las sociedades. Esta medida aún no ha sido reglamentada

<sup>8</sup> Esta alícuota fue 2,5 por mil en abril, 4 por mil en mayo y junio de 2001 y 6 por mil en el segundo trimestre de 2002.

<sup>9</sup> Los cotizantes autónomos disminuyeron 36,6% y los dependientes 13,6%.

les<sup>10</sup>. Estos efectos se vieron atenuados por los incrementos de las tasas de las Contribuciones Patronales<sup>11</sup> y por el efecto neto de los regímenes de pagos a cuenta entre impuestos y de créditos fiscales en el IVA<sup>12</sup>.

La recaudación de los Derechos de Importación se redujo un 33,1% respecto del mismo trimestre del año anterior como consecuencia de una significativa caída en el nivel de importaciones y de una reducción sustancial del arancel promedio. El aumento en el tipo de cambio nominal actuó como atenuante de los factores señalados precedentemente.

## *II.2 La performance en Julio y Agosto*

La recaudación impositiva de julio alcanzó los \$ 4.986,8 millones y creció 29,3% respecto de los 3.858,2 millones que se habían recaudado en julio de 2001, alcanzando así un record histórico. Ese resultado se explica en gran parte por el impacto de la inflación, ya que al aumentar los precios se genera más recaudación de IVA y otros impuestos.

Por otra parte, no se debe dejar de remarcar que la recaudación es en pesos, que en julio de 2001 eran equivalentes a un dólar y que ahora esa paridad se modificó por la depreciación de la moneda. Según el análisis realizado por la AFIP, la suba de precios y la modificación cambiaria explican aproximadamente el 55% del aumento de la recaudación.

De todas maneras, se estima que 21,7% del incremento en la recaudación se dio como consecuencia de una leve mejoría en el nivel de actividad. Además tuvo una significativa influen-

cia el aumento de la presión sobre los contribuyentes.

Los impuestos al comercio exterior, que incluyen las retenciones a las exportaciones (que hace un año no existían), fueron otro factor clave para explicar el aumento de la recaudación, sumando \$ 865 millones. El impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente recaudó \$ 473 millones, es decir más de \$ 20 millones por día hábil, superando en 62% la cifra alcanzada doce meses atrás. Esta suba se debió al incremento de alícuotas que se aplicó desde agosto de 2001. El Impuesto a las Ganancias aportó \$ 764 millones y creció 2,2%. Las contribuciones patronales a la seguridad social mejoraron un 11,6%. Por su parte, la caída en los ingresos de las AFJP se profundizó: la recaudación alcanzó \$ 215 millones, una baja de 53%.

Por su parte la recaudación de impuestos en el mes de agosto creció un 16,4% en términos interanuales, registrando el cuarto mes consecutivo de aumento en el año. De esta forma la recaudación alcanzó los \$ 4.731 millones durante agosto. El aumento de los ingresos se dio gracias a las retenciones a las exportaciones y el impacto de la inflación sobre algunos impuestos.

Al igual que en los meses anteriores, la suba está liderada por los \$ 684,2 millones de pesos que aportaron las retenciones a las exportaciones. También hubo una buena performance del impuesto a los débitos y créditos bancarios, que registró una recaudación promedio de \$ 19 millones diarios, cerca de su pico máximo de \$ 21 millones, logrando un monto total de \$ 430,4 millones.

Además se registró una leve suba en la recaudación del

<sup>10</sup> En el segundo trimestre de 2001 se distribuyeron Aportes acumulados en la cuenta recaudadora debido a dificultades en el proceso de acreditación.

<sup>11</sup> A partir de las remuneraciones devengadas en el mes de agosto de 2001 se elevó de 16% a 20% la alícuota para los empleadores cuya actividad principal fuese la locación y prestación de servicios, con excepción de aquellos que tuvieran ventas menores a \$ 48 millones anuales

<sup>12</sup> Durante el segundo trimestre de 2001 la tasa de las Contribuciones Patronales era de 21% y estaba vigente el esquema de reducciones zonales. A partir de las remuneraciones devengadas en el mes de julio de 2001 se eliminó dicho esquema estableciéndose una tasa única de 16%. La diferencia entre esta nueva tasa y la que surgía del anterior sistema incrementa la recaudación por Contribuciones y puede ser utilizada como crédito fiscal en el IVA. El efecto contrario tienen los pagos a cuenta del impuesto sobre los Combustibles en las Contribuciones.

Impuesto al Valor Agregado, un 0,6% por encima de la cifra correspondiente al mes de agosto del año pasado, logrando \$ 1.364,2 millones de pesos. Dicha mejora estuvo impulsada por una suba del IVA que recauda la DGI (\$ 1.291,2 millones), que superó incluso a lo recaudado en julio de este año, cuando los ingresos tributarios totales marcaron un récord histórico. Tienen especial impacto en este incremento la suba de los precios y también un transitorio repunte de ventas que tuvo lugar durante julio, y que gravitó sobre la recaudación de agosto. La suba nominal podría haber sido mayor, pero se atenuó porque la Administración Federal de Ingresos Públicos desembolsó \$ 376 millones a los exportadores en concepto de reintegros.

Otro impuesto que recaudó más en agosto fue el impuesto a los combustibles, explicado fundamentalmente por el aumento de 10 centavos por litro en la tasa que se aplica en las naftas. Se recaudó así un total de \$ 427,7 millones. Con respecto al impuesto a las ganancias, también se observó el comienzo de una leve recuperación respecto de las fuertes caídas registradas en los últimos meses, con una recaudación de \$ 844 millones de pesos, 7,5% más que en el mismo mes de 2001.

Se observa entonces una mejora sustancial en la recaudación tributaria en los últimos meses, impulsadas por los incrementos en los precios y por los impuestos relacionados al comercio exterior, los cuales toman un nuevo protagonismo luego de la depreciación de la moneda. Además, como ocurrió en el mes de julio, se dan leves e irregulares repuntes en el nivel de actividad, que conjuntamente con los factores mencionados anteriormente generan buenas expectativas con respecto al futuro de la recaudación tributaria. De hecho, para setiembre las estimaciones oficiales preliminares conocidas al cierre de este Capítulo ubican los ingresos en torno a incrementos del

orden del 10 ó 15%.

### III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el segundo trimestre de 2002 los gastos corrientes del SPNNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) alcanzaron a \$ 13.621,3 millones, 15% por debajo de los efectuados en el mismo período del año anterior. Los gastos de capital, que representaron el 3,8% de los gastos totales, registraron una pérdida del orden del 23,4%, debido a caídas en la inversión real directa (-\$ 41,8 millones) y en las transferencias de capital (-\$ 103,5 millones) (ver Cuadro 6.1, anterior). De esta manera el gasto total registró una caída de \$ 2.568,2 millones, -15,4% en términos interanuales.

La gran mayoría de los rubros que comprenden los gastos corrientes registraron tasas de crecimiento negativo. Igualmente el principal componente en la caída del gasto público es el referente a los pagos de intereses por la Deuda Pública, que llegan a justificar el 79% de la merma total, con una caída interanual de \$ 2.021,1 millones (-53,3%). Además se mantiene el cambio en la estructura de los gastos corrientes como consecuencia de la cesación de pagos sobre la deuda pública. La participación de los intereses pagados por el SPNNF representa ahora el 13% del total de los gastos corrientes, alcanzando un monto de \$ 1.770,1 millones (que corresponden al pago de intereses con organismos bilaterales y multilaterales de crédito). En cambio, en el mismo período del año 2001 esta cifra ascendía a \$ 3.791 millones, representando el 24% de los gastos corrientes. De todas maneras no se puede dejar de mencionar la desaceleración del fenómeno, notando que a

pesar del bajo porcentaje de los intereses sobre el gasto corriente en términos relativos, en el primer trimestre del año el mismo se ubicó en el 5%, y sólo se pagaron \$ 668 millones en concepto de intereses. Por otra parte, no es menor el incremento interanual en los pagos correspondientes a intereses de la Deuda Interna, por un monto de \$ 252,7 millones.

Los gastos de consumo y operación, que suponen el 16% del total de gastos corrientes, mostraron una caída del 3,3%, y las Prestaciones de la Seguridad Social (28% del total) registraron una importante merma (-4,6%) debido en parte al ajuste del 13% sobre las jubilaciones de más de \$ 500.

Por su parte, el principal componente de los gastos corrientes, las Transferencias Corrientes (que ahora pasó a representar el 43% del total, cuando el año pasado se ubicaba en el 37%), compuesto a su vez en un 61% por Transferencias a Provincias y al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (GCBA), contabilizaron un total de \$ 5.802,7 millones, 1,8% por debajo de la cifra correspondiente al segundo trimestre del año pasado. Vale la pena remarcar una desaceleración en los recortes en las Transferencias debido principalmente a la incidencia de las operaciones a cargo del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial, que generó una diferencia de \$ 390 millones adicionales en el trimestre, si bien no es menor la caída del 10% en las Transferencia Corrientes a las Provincias. Con respecto a las Transferencias al Sector Privado se observa un incremento significativo de \$ 399 millones como consecuencia de la ejecución del Programa Jefes de Hogar en los meses de mayo y junio.

También merece resaltarse que dentro de los Gastos de Consumo y Operación se observó un leve incremento en el gasto en Remuneraciones (2% interanual, y pasando así a representar el 12% de los gastos corrientes), y una importante merma del orden del 12,4% en los gastos en Bienes y Servicios.

Se observa de esta manera, que si bien se mantiene el cambio la estructura de gastos por la postergación de pagos sobre la deuda pública, se da un proceso de estabilización en donde las variables tienden a tener caídas más suaves y hasta se registran tasas de crecimiento positivas, como en el caso de las Remuneraciones y las Transferencias al Sector Privado ante la ejecución de Programas Sociales. Por otra parte, la situación respecto a las transferencias a las provincias no termina de normalizarse, con una nueva caída por un monto de \$ 416 millones, que se suma al importante recorte que sufrieron en el último semestre del año pasado, que obligó a las Administraciones Provinciales a recurrir a la emisión de bonos para el pago de sus gastos operativos, trayendo aparejado un rol más activo del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial.

#### IV. Deuda pública a marzo de 2002

La deuda pública argentina, al 31 de marzo de 2002, alcanzó a US\$ 112.616 millones. Si se compara contra el saldo a fines del 2001 se contabiliza una merma del orden del 22%. De esa variación deberían deducirse las diferencias de cambio por US\$ -2.687 millones. Además, US\$ 521 millones corresponden a la capitalización y devengamiento de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar sus servicios de amortización e intereses en el futuro. De todas maneras es de importancia remarcar que durante el primer trimestre de 2002 se produjeron, como consecuencia de la crisis que afecta a la economía, hechos de distinta índole que impactaron sobre los saldos de deuda pública de diverso modo. En primer lugar el Gobierno se vio forzado a implementar una política de diferimiento de pagos de los servicios de la deuda pública a partir de los últimos días de 2001. Esta situación comenzó a afectar fuertemente las variaciones de la deuda del primer trimestre del año en curso.

**CUADRO 6.4**  
**Deuda pública - Análisis de flujos (\*)**  
*Millones de US\$*

|                                                                          |                |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Saldo Deuda del Sector Público al 31-Dic-01                              | 144.453        |
| Diferencias de cambio                                                    | -2.687         |
| Capitalización y devengamiento de intereses títulos y bonos              | 521            |
| Colocaciones y cancelaciones de deuda                                    | -1.491         |
| <b>Colocaciones</b>                                                      | <b>243</b>     |
| <i>Desembolsos Varios (Préstamos Bilaterales, Multilaterales, otros)</i> | 55             |
| <i>Letras del Tesoro</i>                                                 | 188            |
| <b>Cancelaciones</b>                                                     | <b>1.734</b>   |
| <i>Amortizaciones</i>                                                    | 1.734          |
| <i>-Títulos públicos</i>                                                 | 1.434          |
| <i>Recompras, canjes y cancelaciones</i>                                 | 1.434          |
| <i>-Multilaterales</i>                                                   | 300            |
| <b>Ajustes de Valuación del Período</b>                                  | <b>-29.145</b> |
| <i>Pesificación de Deuda</i>                                             | -29.742        |
| <i>Pesificación de Letes</i>                                             | -738           |
| <i>CER</i>                                                               | 1.335          |
| Certificados de Crédito Fiscal aplicados                                 | -96            |
| Mora de intereses                                                        | 1.061          |
| <b>Saldo Deuda del Sector Público al 31-Mar-02</b>                       | <b>112.616</b> |

(\*) Incluye operaciones de corto plazo

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

Si bien no se difirieron la totalidad de los servicios de la deuda, la acumulación de atrasos al 31 de marzo ya es significativa. Además la derogación del régimen de Convertibilidad y posterior depreciación del Peso significó un cambio importante en lo referido al valor de la deuda pública, en cuanto a que la misma se encontraba conformada en buena medida por obligaciones en moneda extranjera. Adicionalmente, se decretó la pesificación de la deuda pública con legislación argentina al 3 de febrero de 2002, y se permitió su actualización a través de la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), lo que determinó una disminución de dicha deuda valuada en dólares al tipo de cambio vigente en el mercado al fin del período analizado. Esta última fue la principal causa de la merma en el monto de deuda pública en el Sector Público en el primer trimestre del año.

A pesar de la situación de mora de la mayoría de los vencimientos de la deuda, también se registraron amortizaciones y desembolsos. Al respecto, se atendieron servicios correspondientes a deudas con los organismos multilaterales de crédito por un monto de US\$ 300 millones, y se efectuaron además operaciones con instrumentos en cartera del Sector Público por un total de US\$ 1.434 millones. Por el lado de las colocaciones se refinanciaron Letes por US\$ 188 millones, y hubo ciertos desembolsos de préstamos que totalizaron US\$ 55 millones. El flujo neto por el total de estas operaciones explicaría una disminución de deuda de US\$ 1.491 millones. Por su parte, las diferencias de cambio durante el período resultaron favorables, y redujeron la deuda en \$ 2.687 millones, debido principalmente a la depreciación del peso, que afectó a las deudas que el Sector Público tenía en esta moneda desde antes de

**CUADRO 6.5**  
**Deuda total del sector público por tipo de acreedor (1) (\*)**  
*Al 31 de Marzo de 2002*

| Tipo de Acreedor                            | Millones de Dólares |
|---------------------------------------------|---------------------|
| <b>OPERACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO</b> | <b>107.587</b>      |
| <b>Bilateral</b>                            | <b>4.304</b>        |
| Club de París                               | 1.747               |
| Otros Bilaterales                           | 2.557               |
| <b>Multilateral</b>                         | <b>31.937</b>       |
| BID                                         | 8.594               |
| BIRF                                        | 9.596               |
| FMI                                         | 13.713              |
| FONPLATA                                    | 27                  |
| FIDA                                        | 6                   |
| <b>Otros</b>                                | <b>321</b>          |
| <b>Banca Privada</b>                        | <b>1.438</b>        |
| <b>Préstamos (Canje)</b>                    | <b>21.509</b>       |
| <b>Bonos y Títulos Públicos</b>             | <b>48.079</b>       |
| En moneda nacional                          | 4.964               |
| En moneda extranjera                        | 43.114              |
| <b>OPERACIONES DE CORTO PLAZO</b>           | <b>1.119</b>        |
| <b>Letras del Tesoro</b>                    | <b>1.119</b>        |
| En moneda nacional                          | 0                   |
| En moneda extranjera                        | 1.119               |
| <b>MORAS</b>                                | <b>3.909</b>        |
| De Principal                                | 2.895               |
| De Intereses                                | 1.014               |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                        | <b>112.616</b>      |

(1) Deuda interna y externa del Sector Público Financiero y No Financiero. El primero incluye la deuda del BCRA con el FMI y las contraídas por los Bancos Oficiales con aval de la Nación, pero no aquellas destinadas a su propio financiamiento.

(\*) Sólo incluye la suma de \$ 27,4 millones por deudas del ex-Instituto Nacional de Reaseguros (INDER) y no incluye el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990" en cartera del Banco Central de la República Argentina por un valor original de \$ 881,5 millones. Dicho bono es el resultado de la consolidación de los adelantos transitorios y otras financiaciones que el Banco Central realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

**Fuente:** Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

la pesificación, sumado a la variación por tipo de pase del resto de la canasta de monedas.

Respecto del tratamiento de las variaciones en las valuaciones y capitalizaciones acerca de las variaciones de las cifras de deuda, vale la pena exponer algunos comentarios adicionales. En principio, con fecha 3 de febrero se pesificaron todas las obligaciones del Gobierno Nacional que estuvieran bajo legislación nacional. Este primer factor implicó el pasaje de una serie

de obligaciones nominadas en Dólares a Pesos a la relación de 1 Dólar = 1,40 Peso. Adicionalmente, y a fin de que dichos instrumentos conserven su poder de compra, las obligaciones pesificadas quedaron sujetas a un ajuste por aplicación del CER. Con posterioridad al 3 de febrero y con la liberalización del tipo de cambio, el componente de variación de valor del Peso con respecto al Dólar hizo que se incrementase sensiblemente la magnitud del ajuste. La deuda que se pesificó ascendía a US\$ 57.501 millones al 3 de febrero, mientras que valuada al tipo de

cambio del 31 de marzo, llega a los US\$ 29.094 millones. De este modo, en términos de dólar, la pesificación y liberalización del tipo de cambio representó una disminución de la deuda del orden de los US\$ 28.407 millones, si bien estas cifras están sujetas a modificaciones debido a la posibilidad de replantear esas conversiones contractualmente. Respecto de la pesificación resta destacar que, por la aplicación del CER, estas obligaciones se incrementaron en unos \$ 3.872 millones, los que valuados al tipo de cambio de fin del período representaron unos US\$ 1.335 millones.

Por otra parte, además de la pesificación, las obligaciones involucradas sufrieron otros cambios en sus condiciones financieras originales. Básicamente, tuvo lugar una reducción importante en la tasa de interés, que pasó a quedar fija en un máximo del 2% anual para los bonos y desde el 3% hasta el 5,5% para los préstamos garantizados de mayor vida promedio. Esta abrupta reducción de las tasas no afectó significativamente el valor de la tasa promedio ponderada de toda la deuda pública. A fines de 2001 la tasa promedio ponderada del stock era del orden del 7% (ya había sufrido una reducción importante con el canje de bonos por préstamos garantizados del 6 de noviembre de 2001), y al 31 de marzo bajó hasta el 6,7%. La relativamente baja disminución de la tasa promedio ponderado (30 puntos básicos), se debe a que la deuda sobre la que se rebajó la tasa es la que se ha pesificado, y su peso relativo sobre el stock total ha disminuido como consecuencia de la depreciación del peso de 1,40 a 2,90 pesos por Dólar. Esta disminución del peso relativo afecta al ponderador, con lo cual el efecto de caída en la tasa se neutraliza con la disminución del ponderador, quedando como resultado una leve disminución de la tasa promedio ponderado.

No se puede dejar de mencionar que la pesificación de los préstamos garantizados implicó un evento de incumplimiento de las condiciones originales de estas obligaciones, ya que abarcó un cambio en la moneda en que estaban emitidos, una disminución de la tasa de interés y del porcentaje de la garantía sus-

tentada en el impuesto a las transacciones financieras. Por ello se otorgó un plazo a los tenedores para que puedan decidir si desean revertir el canje y volver a tener al bono original en su cartera, o si por el contrario, aceptan la modificación contractual y perciben los pagos en moneda nacional. Este plazo venció el 22 de mayo de 2002, y el resultado de esa reversión se reflejará en sus valores definitivos cuando se publiquen las cifras de deuda correspondiente al segundo trimestre del año.

Por último también se modificó el flujo de deuda como consecuencia de los atrasos en el pago de la misma. Durante el transcurso del primer trimestre se acumularon atrasos por unos US\$ 4.005 millones entre vencimientos de capital (US\$ 2.944 millones) y de intereses (US\$ 1.061 millones). Este último concepto contribuyó al incremento neto de deuda para el trimestre.

En otro orden, según determinan los Decretos 1.005/01 y 1.266/01, los deudores de la AFIP pueden cancelar sus deudas impositivas aplicando cupones vencidos e incumplimientos de títulos de la deuda pública que hayan sido convertidos en Certificados de Crédito Fiscal (CCF) al 31/12/01. Por ello la utilización de dichos certificados, por más que los pagos de los instrumentos originales convertidos en CCF se encuentren diferidos, significan para el fisco una disminución de esos pasivos. Al 31/3/02 se utilizaron para cancelar obligaciones tributarias US\$ 96 millones, por lo que las moras netas ascienden a US\$ 3.909 millones.

Respecto de la deuda pública clasificada por tipo de acreedor, se observa un cambio significativo en la estructura de la misma como consecuencia de la ya citada pesificación. De esta forma los préstamos garantizados (correspondientes al canje de deuda) alcanzaron US\$ 21.508 millones, representando el 19,1% del total, cuando a fines del año pasado se ubicaba en US\$ 42.258 millones, abarcando el 29,2% del total de la deuda. A esto se suma la reducción de US\$ 10.438 millones en el

rubro de Bonos y Títulos Públicos en moneda extranjera, mientras que los títulos denominados en moneda nacional registraron un aumento de US\$ 3.460 millones. Además es de significativa importancia la caída de US\$ 5.627 millones en el rubro correspondiente a las Letras del Tesoro de corto plazo, pasando de representar el 4,7% a tan solo el 1% del total de la deuda. Por último vale la pena mencionar un nuevo ítem en la composición

de la deuda, el correspondiente a las moras de principal y de intereses, el cual pasó a representar el 3,5% del total de la deuda.

De esta manera la deuda queda compuesta en un 42,7% en Bonos y Títulos Públicos (38,3% en moneda extranjera), mientras que el primer tramo del canje representa el 19,1% del total de la deuda pública a fin del primer trimestre del año. A su

**CUADRO 6.6**  
Regímenes de distribución de recursos de origen nacional  
*En millones de Pesos*

|                                                      | Enero-Marzo |       | Variación |        | Participación sobre el total, en % |               |
|------------------------------------------------------|-------------|-------|-----------|--------|------------------------------------|---------------|
|                                                      | 2002        | 2001  | Millones  | %      | Ene-Mar. 2002                      | Ene-Mar. 2001 |
| <b>Coparticipación Federal</b>                       | 2.494       | 3.152 | -657,5    | -20,9  | 78,1                               | 77,1          |
| Coparticipación Federal Neta                         | 2.159       | 2.687 | -528,9    | -19,7  | 67,6                               | 65,7          |
| Transferencia de Servicios (2)                       | 216         | 327   | -110,6    | -33,8  | 6,8                                | 8,0           |
| Fdo. Compensador de Deseq. Pciales.                  | 120         | 137   | -17,9     | -13,0  | 3,7                                | 3,4           |
| <b>Régimen Sistema Seg. Social</b>                   | 31          | 41    | -10,1     | -24,5  | 1,0                                | 1,0           |
| I.V.A.                                               | 24          | 31    | -7,1      | -22,6  | 0,8                                | 0,8           |
| Bienes Personales                                    | /           | 10    | -3,0      | -30,5  | 0,2                                | 0,2           |
| <b>Distribución de Combustibles</b>                  | 255         | 343   | -88,7     | -25,8  | 8,0                                | 8,4           |
| Dirección de Vialidad                                | 57          | 73    | -16,3     | -22,2  | 1,8                                | 1,8           |
| Fondo Obras Infraestr. Eléctrica                     | 28          | 37    | -8,1      | -22,2  | 0,9                                | 0,9           |
| F.E.D.E.I. (3)                                       | 7           | 13    | -5,8      | -45,6  | 0,2                                | 0,3           |
| FO.NA.VI (4)                                         | 162         | 221   | -58,5     | -26,5  | 5,1                                | 5,4           |
| <b>Fondo Educativo</b>                               | 1           | 1     | -0,4      | -31,5  | 0,0                                | 0,0           |
| <b>Impuesto a las Ganancias Ley 24.621</b>           | 322         | 410   | -88,1     | -21,5  | 10,1                               | 10,0          |
| Necesidades Básicas Insatisfechas (5)                | 188         | 246   | -58,5     | -23,8  | 5,9                                | 6,0           |
| Excedente del Fondo Conurbano (6)                    | 39          | 54    | -15,2     | -28,2  | 1,2                                | 1,3           |
| Suma Fija Ley 24.699 (7)                             | 96          | 110   | -14,3     | -13,0  | 3,0                                | 2,7           |
| <b>Impuesto sobre Bs. Personales (L. 24.699) (8)</b> | 58          | 84    | -25,6     | -30,5  | 1,8                                | 2,1           |
| Ley Nro. 24.699                                      | 58          | 84    | -25,6     | -30,5  | 1,8                                | 2,1           |
| <b>Régimen de la energía eléctrica</b>               | 19          | 39    | -20,7     | -52,5  | 0,6                                | 1,0           |
| Fdo. p/ Compensac. Tarifa Eléctrica                  | 12          | 20    | -8,4      | -42,0  | 0,4                                | 0,5           |
| Transf. a Emp. Energ. Eléctrica                      | 0           | 7     | -6,5      | -100,0 | 0,0                                | 0,2           |
| F.E.D.E.I.                                           | 7           | 13    | -5,7      | -44,6  | 0,2                                | 0,3           |
| <b>Régimen Monotributo</b>                           | 15          | 17    | -2,2      | -13,0  | 0,5                                | 0,4           |
| <b>Total</b>                                         | 3.195       | 4.088 | -893,1    | -21,8  | 100,0                              | 100,0         |

(1) Es el efectivo retenido. Los servicios de educación y salud fueron transferidos a las jurisdicciones provinciales en 1992.

Dicha transferencia comprendió 1.905 escuelas con 112.000 docentes y 14.200 no docentes, 19 establecimientos de salud con 92.000 agentes públicos y 22 institutos de minoridad y familia con 1.700 empleados. El costo contabilizado por el gobierno nacional de los servicios transferidos fue de \$ 1.623 millones anuales. El financiamiento se efectúa mediante una retención de la coparticipación correspondiente a las provincias, en forma previa a la distribución secundaria.

(2) Se incluye en el F.E.D.E.I. el monto distribuido en concepto de Energía Eléctrica. Asimismo la información surge del S.I.D.I.F., debido a la modificación en la operatoria.

(3) Las transferencias en concepto de FO.NA.VI consignan el pago de la Garantía y no incluyen el pago del SVOA-BIRF

(4) El 4% de la recaudación del impuesto a las ganancias se distribuye entre todas las jurisdicciones provinciales, excluida la de Buenos Aires, conforme al índice de Necesidades Básicas Insatisfechas.

(5) El 10% de la recaudación hasta un monto de \$ 650 millones anuales se destina a la provincia de Buenos Aires con destino a obras de carácter social. Si el 10% excede dicho monto, el excedente se distribuye entre el resto de las provincias.

(6) De acuerdo al artículo 5 de la ley 24.699, previa distribución de la recaudación del impuesto a las Ganancias se deben detraer \$ 580 millones anuales con el siguiente destino: \$ 120 millones al sistema integrado de Jubilaciones y Pensiones, \$ 20 millones para Adelantos del Tesoro Nacional y \$ 440 millones al conjunto de las provincias.

(7) En el segundo semestre de 1996 se suspende la asignación específica al sistema de Seguridad Social de los fondos de este impuesto y se lo distribuye entre el conjunto de las provincias.

**Fuente:** Secretaría de Hacienda - Ministerio de Economía

vez se observa un importante incremento en la proporción de deuda contraída con los organismos internacionales de crédito respecto del total, pasando del 22,4% al 28,4% del total de la deuda, si bien se registró una caída de US\$ 425 millones en el monto adeudado a los mismos.

el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales fue de \$ 3.202,1 millones, cifra que se ubica \$ 944,8 millones por debajo de la transferida en el mismo período de 2001, representando una caída del orden del 22,8%. El 99,8% de ese total obedeció a transferencias de distribución automática.

## V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional en el primer trimestre de 2002

### V.1 Transferencias de distribución automática

Durante el transcurso del primer trimestre del año 2002 En concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía el monto girado a las jurisdicciones

**CUADRO 6.7**  
Recursos de origen nacional - Distribución por provincia  
*Transferencias de distribución automática - En millones de Pesos*

|                     | Enero-Marzo    |                | Variación     |              | Part. %      |              |
|---------------------|----------------|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                     | 2002           | 2001           | Absoluta      | %            | 2002         | 2001         |
| Buenos Aires        | 756,6          | 974,5          | -218,0        | -22,4        | 23,7         | 23,8         |
| Catamarca (*)       | 82,3           | 104,4          | -22,2         | -21,2        | 2,6          | 2,6          |
| Córdoba             | 259,3          | 331,5          | -72,2         | -21,8        | 8,1          | 8,1          |
| Corrientes          | 114,5          | 146,5          | -32,0         | -21,9        | 3,6          | 3,6          |
| Chaco               | 143,1          | 182,0          | -38,9         | -21,4        | 4,5          | 4,5          |
| Chubut              | 59,1           | 76,8           | -17,7         | -23,1        | 1,8          | 1,9          |
| Entre Ríos          | 147,9          | 188,7          | -40,8         | -21,6        | 4,6          | 4,6          |
| Formosa             | 108,1          | 137,2          | -29,1         | -21,2        | 3,4          | 3,4          |
| Jujuy               | 89,0           | 113,3          | -24,2         | -21,4        | 2,8          | 2,8          |
| La Pampa            | 61,2           | 77,7           | -16,5         | -21,2        | 1,9          | 1,9          |
| La Rioja            | 65,3           | 82,8           | -17,5         | -21,2        | 2,0          | 2,0          |
| Mendoza             | 129,3          | 165,1          | -35,8         | -21,7        | 4,0          | 4,0          |
| Misiones            | 105,9          | 135,1          | -29,1         | -21,6        | 3,3          | 3,3          |
| Neuquén             | 60,5           | 78,1           | -17,6         | -22,5        | 1,9          | 1,9          |
| Río Negro           | 80,7           | 102,2          | -21,5         | -21,0        | 2,5          | 2,5          |
| Salta               | 118,7          | 150,9          | -32,2         | -21,3        | 3,7          | 3,7          |
| San Juan            | 101,1          | 128,3          | -27,1         | -21,1        | 3,2          | 3,1          |
| San Luis            | 73,1           | 92,8           | -19,7         | -21,3        | 2,3          | 2,3          |
| Santa Cruz          | 55,8           | 77,0           | -21,2         | -27,5        | 1,7          | 1,9          |
| Santa Fe            | 269,8          | 345,4          | -75,7         | -21,9        | 8,4          | 8,5          |
| Santiago del Estero | 123,6          | 156,6          | -33,0         | -21,1        | 3,9          | 3,8          |
| Tucumán             | 142,9          | 181,8          | -38,9         | -21,4        | 4,5          | 4,4          |
| Tierra del Fuego    | 46,9           | 59,1           | -12,2         | -20,7        | 1,5          | 1,4          |
| <b>Total</b>        | <b>3.194,6</b> | <b>4.087,7</b> | <b>-893,1</b> | <b>-21,8</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

(\*) : Neto de las retenciones efectuadas con destino al financiamiento de los servicios del SVOA-BI

Enero 2001: \$ 1.352,9 miles. Enero 2002: \$ 2.570,8 miles

Fuente : Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

provinciales ascendió a \$ 3.195 millones (Cuadro 6.6), registrando una caída del 21,8% por debajo del nivel registrado en el mismo período del año anterior.

Cabe remarcar que la Segunda Addenda al Compromiso Federal por el Crecimiento y la Disciplina Fiscal, ratificada por el Decreto N° 1584 de fecha 5 de diciembre de 2001, estableció que las transferencias por Coparticipación Federal de Impuestos y Leyes Especiales se reduzcan en la misma proporción en que disminuyan los créditos presupuestarios destinados al pago de haberes previsionales y salarios correspondientes al Sector Público Nacional. Dicha reducción no podrá superar el 13%, debido al recorte estipulado en la misma. La suma a transferir al conjunto de Provincias ascendió al monto de \$ 1.187 millones mensuales para los meses de Enero y Febrero de 2002.

Asimismo, la Segunda Addenda estableció que los saldos impagos resultantes a favor de las Jurisdicciones por la garantía establecida en dicho Compromiso, y que se produzcan entre el 1° de Julio y el 31 de Diciembre del presente ejercicio, serán reconocidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial como créditos a favor de cada una de las Jurisdicciones.

Por su parte, el Decreto N° 1004/2001 y sus modificatorias permitió la implementación de un programa de emisión de Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP) con las provincias que expresen su voluntad de participación, pudiendo suscribir un monto equivalente a una nómina salarial ó a los saldos impagos a favor de las Jurisdicciones por la garantía establecida en el artículo 6° del Compromiso Federal por el Crecimiento y la Disciplina Fiscal y su Addenda. A su vez, la Ley N° 25.570 ratificó el Acuerdo Nación-Provincias sobre la Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos de fecha 27 de febrero de 2002, dejó sin efec-

to todas las garantías sobre los niveles a transferir por el Gobierno Nacional correspondientes a Coparticipación Federal de Impuestos y Leyes Especiales desde el 1° de marzo de 2002, e incluyó en el financiamiento de la masa bruta de Coparticipación Federal de Impuestos el producido del 30% del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios.

De esta manera, la caída de \$ 893,1 millones en las remesas se debió básicamente a una merma de \$ 528,9 millones (-19,7%) en concepto de coparticipación federal neta, a las pérdidas en las transferencias de servicios (-\$ 110,6 millones), y en menor medida a las caídas en la Distribución de Combustibles (-\$ 88,7 millones) y en el Impuesto a las Ganancias (-\$ 88,1 millones).

El Cuadro 6.7 presenta la distribución por provincias de estas transferencias de distribución automática. Dado que se produjo un nuevo recorte en la coparticipación federal neta en el período considerado, se observan pérdidas en las transferencias de distribución automática a la totalidad de las provincias. Se observa un incremento en las tasas de variación de las remesas, pasando de entre el 9% y el 11% a un promedio de 21,8%. Se destacan por razones de magnitud los correspondientes a las transferencias a las Provincias de Buenos Aires (-\$ 218 millones, -21,4%) y Santa Fé (-\$ 75,7 millones, -21,9%), y la más pronunciada en términos porcentuales es la caída en la provincia de Santa Cruz, de un 27,5%, siempre tomando en cuenta variaciones interanuales.

## *V.2 Otras transferencias*

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación otras no au-

**CUADRO 6.8**  
**Transferencias presupuestarias no automáticas a provincias**  
*Primeros trimestres, en millones de pesos*

|                     | Año         |             | Var. %       | Particip. %  |              | A.T.N.(*)   |
|---------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                     | 2001        | 2002<br>(1) |              | 2000         | 2001         | 2002<br>(2) |
| Buenos Aires        | 2,4         | 0,0         | -100,0       | 4,0          | 0,0          | 0,0         |
| Catamarca           | 3,6         | 0,0         | -100,0       | 6,2          | 0,0          | 0,0         |
| Córdoba             | 4,4         | 0,0         | -100,0       | 7,4          | 0,0          | 0,0         |
| Corrientes          | 0,9         | 0,0         | -100,0       | 1,6          | 0,0          | 0,0         |
| Chaco               | 3,4         | 0,0         | -100,0       | 5,7          | 0,0          | 0,0         |
| Chubut              | 4,5         | 0,0         | -100,0       | 7,7          | 0,0          | 0,0         |
| Entre Ríos          | 1,8         | 0,0         | -100,0       | 3,0          | 0,0          | 0,0         |
| Formosa             |             |             |              |              |              | 0,0         |
| Jujuy               | 1,4         | 0,0         | -100,0       | 2,4          | 0,0          | 0,0         |
| La Pampa            | 1,9         | 1,2         | -38,1        | 3,3          | 24,5         | 0,0         |
| La Rioja            | 1,4         | 0,0         | -100,0       | 2,4          | 0,0          | 0,0         |
| Mendoza             | 2,4         | 0,0         | -100,0       | 4,1          | 0,0          | 0,0         |
| Misiones            | 1,2         | 0,0         | -100,0       | 2,0          | 0,0          | 0,0         |
| Neuquén             | 5,4         | 0,5         | -90,3        | 9,2          | 10,8         | 0,2         |
| Río Negro           | 2,9         | 0,6         | -80,7        | 4,9          | 11,5         | 0,0         |
| Salta               |             |             |              |              |              |             |
| San Juan            | 2,6         | 0,0         | -100,0       | 4,3          | 0,0          | 0,0         |
| San Luis            |             |             |              |              |              |             |
| Santa Cruz          | 5,4         | 0,6         | -88,8        | 9,1          | 12,3         | 0,0         |
| Santa Fe            | 6,4         | 2,0         | -68,9        | 10,9         | 40,9         | 2,0         |
| Santiago del Estero | 1,8         | 0,0         | -100,0       | 3,0          | 0,0          | 0,0         |
| Tucumán             | 2,0         | 0,0         | -100,0       | 3,4          | 0,0          | 0,0         |
| Tierra del Fuego    | 3,2         | 0,0         | -100,0       | 5,5          | 0,0          | 0,0         |
| <b>Total</b>        | <b>59,2</b> | <b>4,9</b>  | <b>-91,7</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>2,2</b>  |

(\*) Contiene transferencias del Presupuesto del año anterior.

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía.

tomáticas por un monto de \$ 4,9 millones, contabilizando una caída interanual del 91,7% respecto del primer trimestre del año 2001, debido a la suspensión total en la mayoría de las provincias de este tipo de transferencias (Cuadro 6.8).

La caída se da como consecuencia del saldo de una merma del orden del 100% en la mayoría de las provincias, siendo La Pampa y Santa Fé las que presentan caídas menores, con transferencias por \$ 1,2 millones y \$ 2 millones respectivamente.

## VI. Gasto Público Consolidado en el año 2001<sup>13</sup>

En el Cuadro 6.9 se observa que el Gasto Público Consolidado<sup>14</sup> en 2001, según cifras provisionales, asciende a \$ 96.018 millones, de los cuales \$ 49.159 millones corresponden a Nación (51,2% del total), \$ 38.989 millones a provincias y Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (40,6%), y \$ 7.870 millones a municipios (8,2%).

<sup>13</sup> Para mayor detalle ver Metodología en el Informe Económico N° 38.

<sup>14</sup> No se incluyen los Fondos Fiduciarios porque no es posible clasificar su ejecución por finalidad y función.

**CUADRO 6.9**  
**Gasto Público Consolidado en el año 2001 (\*) (1)**  
*En millones de pesos*

| FINALIDAD / FUNCION                               | Nación        | Provincias    | Municipios   | Consolidado   |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>GASTO PRIMARIO</b>                             | <b>37.420</b> | <b>36.563</b> | <b>7.734</b> | <b>81.718</b> |
| <b>GASTO TOTAL</b>                                | <b>49.159</b> | <b>38.989</b> | <b>7.870</b> | <b>96.018</b> |
| <b>I. FUNCIONAMIENTO DEL ESTADO</b>               | <b>6.264</b>  | <b>8.513</b>  | <b>2.954</b> | <b>17.731</b> |
| I.1. Administración general                       | 2.225         | 3.587         | 2.954        | 8.766         |
| I.2. Justicia                                     | 793           | 1.839         | -            | 2.632         |
| I.3. Defensa y seguridad                          | 3.245         | 3.087         | -            | 6.332         |
| <b>II. GASTO PUBLICO SOCIAL</b>                   | <b>29.718</b> | <b>25.364</b> | <b>4.027</b> | <b>59.109</b> |
| II.1. Educación, cultura y ciencia y técnica      | 2.625         | 10.942        | 438          | 14.005        |
| II.1.1. Educación básica                          | 107           | 8.980         | 438          | 9.526         |
| II.1.2. Educación superior y universitaria        | 1.880         | 684           | -            | 2.564         |
| II.1.3. Ciencia y técnica                         | 480           | 32            | -            | 512           |
| II.1.4. Cultura                                   | 125           | 234           | -            | 359           |
| II.1.5. Educación y cultura sin discriminar       | 32            | 1.012         | -            | 1.044         |
| II.2. Salud                                       | 6.635         | 6.142         | 841          | 13.618        |
| II.2.1. Atención pública de la salud              | 750           | 4.030         | 841          | 5.621         |
| II.2.2. Obras sociales - Atención de la salud     | 3.696         | 2.112         | -            | 5.807         |
| II.2.3. INSSJyP - Atención de la salud            | 2.190         | -             | -            | 2.190         |
| II.3. Agua potable y alcantarillado               | 29            | 204           | -            | 233           |
| II.4. Vivienda y urbanismo                        | 5             | 1.094         | -            | 1.099         |
| II.5. Promoción y asistencia social               | 734           | 1.710         | 881          | 3.325         |
| II.5.1. Promoción y asistencia social pública     | 218           | 1.629         | 881          | 2.728         |
| II.5.2. Obras sociales - Prestaciones sociales    | 278           | 82            | -            | 360           |
| II.5.3. INSSJyP - Prestaciones sociales           | 237           | -             | -            | 237           |
| II.6. Previsión social                            | 17.304        | 4.538         | -            | 21.842        |
| II.7. Trabajo                                     | 2.386         | 407           | -            | 2.793         |
| II.7.1. Programas de empleo y seguro de desempleo | 578           | 407           | -            | 985           |
| II.7.2. Asignaciones familiares                   | 1.808         | -             | -            | 1.808         |
| II.8. Otros servicios urbanos                     | -             | 326           | 1.867        | 2.193         |
| <b>III. GASTO PUBLICO EN SERVICIOS ECONÓMICOS</b> | <b>1.438</b>  | <b>2.686</b>  | <b>753</b>   | <b>4.877</b>  |
| III.1. Producción primaria                        | 247           | 552           | -            | 799           |
| III.2. Energía y combustible                      | 313           | 424           | 3            | 739           |
| III.3. Industria                                  | 71            | 80            | 34           | 185           |
| III.4. Servicios                                  | 730           | 1.239         | 614          | 2.583         |
| III.4.1. Transporte                               | 627           | 1.132         | 614          | 2.373         |
| III.4.2. Comunicaciones                           | 102           | 107           | -            | 209           |
| III.5. Otros gastos en servicios económicos       | 78            | 392           | 102          | 572           |
| <b>IV. SERVICIOS DE LA DEUDA PUBLICA</b>          | <b>11.739</b> | <b>2.426</b>  | <b>135</b>   | <b>14.301</b> |

(\*) Cifras provisionales, sujetas a revisión.

(1) No se incluyen los Fondos Fiduciarios porque no es posible clasificar su ejecución por finalidad y función.

Fuente: Dirección de Gastos Sociales Consolidados - Secretaría de Política Económica

· Nación

El gasto primario del Gobierno Nacional, según cifras provisionales, asciende a \$ 37.420 millones. El Gasto Público Social representa 60,5% del gasto total nacional. El resto se distribuye entre las demás finalidades de la siguiente manera: Funcionamiento del Estado (12,7%), Gasto Público en Servicios Económicos (2,9%) y Servicios de la Deuda Pública (23,9%).

En la clasificación por función se destaca que el gasto en previsión social representa 58,2% del Gasto Público Social y el 35,2% del gasto total nacional. Le sigue en importancia Salud, que concentra 22,3% del Gasto Público Social, debido a la magnitud del gasto en obras sociales y en prestaciones médicas del INSSJyP.

**CUADRO 6.10**  
**Gasto Público de los Gobiernos**  
**Provinciales y GCBA en el año 2001 (\*)**  
*En millones de pesos*

| Provincias             | 2001          |
|------------------------|---------------|
| Ciudad de Buenos Aires | 3.323         |
| Buenos Aires           | 12.103        |
| Catamarca              | 517           |
| Córdoba                | 3.429         |
| Corrientes             | 926           |
| Chaco                  | 1.280         |
| Chubut                 | 688           |
| Entre Ríos             | 1.508         |
| Formosa                | 855           |
| Jujuy                  | 684           |
| La Pampa               | 669           |
| La Rioja               | 528           |
| Mendoza                | 1.379         |
| Misiones               | 963           |
| Neuquén                | 1.237         |
| Rio Negro              | 711           |
| Salta                  | 894           |
| San Juan               | 768           |
| San Luis               | 648           |
| Santa Cruz             | 833           |
| Santa Fe               | 2.849         |
| Santiago del Estero    | 695           |
| Tierra del Fuego       | 428           |
| Tucumán                | 1.073         |
| <b>Total</b>           | <b>38.989</b> |

(\*) Cifras provisionales, sujetas a revisión.

**Fuente:** Dirección de Gastos Sociales

**Consolidados - Secretaría de Política Económica**

· **Provincias**

El gasto primario de los gobiernos provinciales y GCBA, según cifras provisionales, asciende a \$ 36.563 millones. La participación del Gasto Público Social dentro del gasto total provincial es de 65,1%. El peso relativo de Funcionamiento del Estado y de Gasto Público en Servicios Económicos asciende a 21,8% y 6,9% respectivamente, y el de Servicios de la Deuda Pública a 6,2%. Las funciones presupuestarias de mayor relevancia son Educación, cultura y ciencia y técnica (43,1%) y

**CUADRO 6.11**  
**GPS como porcentaje del GPT (sin incluir**  
**previsión social) de los Gobiernos Provinciales**  
**y GCBA en el año 2001 (\*)**  
*En %*

| Ranking | Provincias              | GPS/GPT      |
|---------|-------------------------|--------------|
| 1       | Ciudad de Buenos Aires  | 77,19        |
| 2       | Buenos Aires            | 63,95        |
| 3       | Santiago del Estero     | 63,70        |
| 4       | Santa Fe                | 62,01        |
| 5       | Córdoba                 | 61,48        |
| 6       | San Luis                | 60,97        |
| 7       | La Rioja                | 60,64        |
|         | <b>Total Provincial</b> | <b>60,45</b> |
| 8       | Neuquén                 | 60,07        |
| 9       | Corrientes              | 58,20        |
| 10      | Catamarca               | 57,18        |
| 11      | Mendoza                 | 56,25        |
| 12      | Tierra del Fuego        | 56,09        |
| 13      | Chubut                  | 55,68        |
| 14      | Salta                   | 55,06        |
| 15      | San Juan                | 54,58        |
| 16      | Tucumán                 | 53,18        |
| 17      | Entre Ríos              | 53,10        |
| 18      | Rio Negro               | 52,45        |
| 19      | Santa Cruz              | 51,02        |
| 20      | Chaco                   | 50,87        |
| 21      | Jujuy                   | 50,75        |
| 22      | La Pampa                | 49,41        |
| 23      | Misiones                | 45,83        |
| 24      | Formosa                 | 43,21        |

(\*) Cifras provisionales, sujetas a revisión.

**Fuente:** Dirección de Gastos Sociales Consolidados

**- Secretaría de Política Económica**

Salud (24,2%).

· **Municipios**

El gasto primario de los gobiernos municipales en el 2001, según cifras estimadas, es \$7.734 millones. La función de mayor peso relativo en el Gasto Público Social es Otros servicios urbanos (23,73%).

En el Cuadro 6.10 se observa el Gasto Público de los gobiernos provinciales y GCBA para el año 2001, y en el Cuadro 6.11 la relación entre el Gasto Público Social y el Gasto

Público Total para cada jurisdicción. En promedio, el 60,5% del gasto de las provincias y CBA se destina a Gasto Público Social. La Ciudad de Buenos Aires se ubica en el primer lugar, aunque esta jurisdicción no es comparable con las otras debido a las características especiales en la conformación de su gasto

público. Le siguen en importancia Buenos Aires, Santiago del Estero y Santa Fe. En el otro extremo se encuentran Formosa y Misiones, cuyo gasto público social representa 43,2% y 45,8% del gasto público total respectivamente.

# Mercado de Capitales

## I. Introducción

■ En el segundo trimestre de 2002 continuó desarrollándose la crisis económica y financiera argentina, después del diferimiento parcial de los pagos de la deuda pública y el inmediato abandono de la convertibilidad del peso a principios del año. Consecuentemente durante este período los precios de los activos financieros siguieron cayendo. El valor de las acciones cotizantes en el indicador Merval (expresado en dólares) retrocedió hasta unos 110 puntos promedio, con una pérdida del 46% con respecto a los 203 puntos del primer trimestre de 2002. Únicamente los papeles de ciertas empresas exportadoras pudieron aproximarse a la muy fuerte depreciación del peso, mientras que otras, con importantes deudas con el exterior y que venden servicios en el mercado interno, se desvalorizaron acentuadamente en términos de divisas. En el período Abril-Junio de 2002 los principales títulos públicos (bonos Brady y Globales) también continuaron retrocediendo, por lo que el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de casi 5.500 puntos básicos, un nivel 23% superior al ya de por sí muy alto del trimestre anterior.

Las distintas restricciones impuestas a los movimientos bancarios originaron un complejo programa de reprogramación monetaria. Básicamente se implementaron dos canjes voluntarios por bonos a corto y largo plazo, en pesos y dólares, con garantía del Estado, para aquellos ahorristas que no quisieran esperar el pago de sus depósitos reprogramados. En Junio se reglamentó la posibilidad de recuperar (y al mismo tiempo utilizar para la compra de automóviles o viviendas) los ahorros en

pesos y en dólares mediante un canje voluntario por Bonos del Estado (BODEN) a 3, 5 y 10 años, o en caso contrario elegir los certificados de depósito reprogramados con garantía bancaria (CEDRO) a cobrarse en cuotas a partir de 2003. En Septiembre se implementó una segunda fase del canje de bonos, esta vez mediante bonos BODEN 2013 con garantía adicional de los bancos. También existió la opción de elegir notas bancarias a 10 años de plazo en dólares, con un aval complementario del Estado hasta cubrir la diferencia con la cotización del dólar a futuro. Además desde fines de Septiembre se permitió a los ahorristas disponer libremente entre \$ 7.000 y \$ 10.000 de sus ahorros reprogramados.

La crisis bancaria provocó durante los primeros meses de 2002 un fuerte aumento de los redescuentos y pases activos al sistema financiero (por más de \$ 11.000 millones) frente a la persistente salida de fondos, y una presión alcista sobre la divisa externa ante la falta de otros instrumentos de ahorro. Asimismo debieron emitirse bonos a largo plazo que se entregaron a los bancos por la forma asimétrica en que se efectuó la conversión de activos y pasivos denominados en dólares en otros denominados en pesos, y debido a la exención del ajuste por inflación decretada para ciertos préstamos hipotecarios, prendarios y personales. El total de BODEN emitidos se acercó así a U\$S 12.000 millones.

La negociación con los organismos internacionales de crédito para refinanciar los vencimientos de la deuda pública se

## MERCADO DE CAPITALES

**CUADRO 7.1**  
**Indicadores de los Mercados de Capitales Internacionales**

|                                            | Fin 1998 | Fin 1999 | Fin 2000 | Fin 2001 | 28-Mar-02 | 28-Jun-02 | 31-Jul-02 | 30-Ago-02 | 30-Sep-02 |
|--------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Tasas de Interés Interbancarias</b>     |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| LIBO US\$ (6 meses)                        | 5,08%    | 6,13%    | 6,20%    | 1,96%    | 2,33%     | 1,96%     | 1,87%     | 1,80%     | 1,71%     |
| LIBO EURO (6 meses)                        | 3,22%    | 3,52%    | 5,07%    | 3,25%    | 3,59%     | 3,54%     | 3,42%     | 3,36%     | 3,20%     |
| LIBO YEN (6 meses)                         | 0,54%    | 0,23%    | 0,54%    | 0,10%    | 0,10%     | 0,08%     | 0,08%     | 0,07%     | 0,08%     |
| <b>Tasas de Tesoro</b>                     |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| EE.UU. 2 años                              | 4,53%    | 6,21%    | 5,10%    | 3,03%    | 3,71%     | 2,82%     | 2,24%     | 2,13%     | 1,69%     |
| EE.UU. 10 años                             | 4,65%    | 6,37%    | 5,11%    | 5,05%    | 5,40%     | 4,80%     | 4,46%     | 4,14%     | 3,60%     |
| EE.UU. 30 años                             | 5,09%    | 6,48%    | 5,46%    | 5,47%    | 5,80%     | 5,40%     | 5,30%     | 4,93%     | 4,67%     |
| <b>Tipos de Cambio</b>                     |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| EURO/US\$                                  | 0,86     | 0,99     | 1,06     | 1,12     | 1,15      | 1,01      | 1,02      | 1,02      | 1,01      |
| YEN/US\$                                   | 114,90   | 102,37   | 114,80   | 131,66   | 132,73    | 119,47    | 119,85    | 118,46    | 121,81    |
| FRANCO SUIZO/US\$                          | 1,39     | 1,59     | 1,61     | 1,66     | 1,68      | 1,48      | 1,49      | 1,50      | 1,48      |
| LIBRA ESTERLINA/US\$                       | 0,60     | 0,62     | 0,67     | 0,69     | 0,70      | 0,65      | 0,64      | 0,64      | 0,64      |
| ORO US\$/Oz Troy (Londres)                 | 286,90   | 287,80   | 272,30   | 278,95   | 302,65    | 318,25    | 303,55    | 312,75    | 323,55    |
| <b>Indices Bursátiles</b>                  |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| Dow Jones (USA)                            | 9.316,3  | 11.452,5 | 10.786,8 | 10.021,5 | 10.403,9  | 9.243,3   | 8.736,6   | 8.663,5   | 7.591,9   |
| NIKKEI (Japón)                             | 13.842,0 | 18.934,4 | 13.785,7 | 10.542,6 | 11.024,9  | 10.621,8  | 9.877,9   | 9.619,3   | 9.383,3   |
| FTSE 100 (Reino Unido)                     | 5.882,6  | 6.930,2  | 6.222,5  | 5.217,4  | 5.271,8   | 4.656,4   | 4.246,2   | 4.227,3   | 3.721,8   |
| DAX (Alemania)                             | 5.006,6  | 6.958,1  | 6.433,6  | 5.160,1  | 5.397,3   | 4.382,6   | 3.700,1   | 3.712,9   | 2.769,0   |
| CAC 40 (Francia)                           | 3.942,7  | 5.958,3  | 5.926,4  | 4.624,6  | 4.688,0   | 3.898,0   | 3.415,4   | 3.366,2   | 2.777,5   |
| <b>Tipos de Cambio Latinoamericanos</b>    |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| Argentina                                  | 1,00     | 1,00     | 1,00     | 1,00     | 2,94      | 3,81      | 3,73      | 3,63      | 3,73      |
| Brasil                                     | 1,21     | 1,81     | 1,95     | 2,31     | 2,33      | 2,82      | 3,46      | 3,01      | 3,74      |
| México                                     | 9,94     | 9,48     | 9,62     | 9,16     | 9,04      | 9,95      | 9,87      | 9,94      | 10,21     |
| <b>Indices Bursátiles Latinoamericanos</b> |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| (en moneda local)                          |          |          |          |          |           |           |           |           |           |
| MERVAL (Argentina)                         | 431      | 550      | 417      | 295      | 436       | 351       | 359       | 375       | 395       |
| BOVESPA (Brasil)                           | 6.729    | 17.092   | 15.259   | 13.578   | 13.255    | 11.139    | 9.763     | 10.382    | 8.623     |
| IPC (México)                               | 3.913    | 7.130    | 5.652    | 6.372    | 7.362     | 6.461     | 6.022     | 6.216     | 5.728     |

*Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público*

reveló extremadamente difícil en la primera mitad del año, contrariamente a lo que había sucedido durante la vigencia de la convertibilidad. En ese marco el país tuvo que pagar intereses netos por más de US\$ 3.700 millones a los organismos internacionales de crédito hasta el mes de Septiembre, si bien otros

vencimientos fueron prorrogados. Entretanto, el peso argentino había sufrido una pérdida de su valor internacional de más del 70% hasta Junio, sólo comparable en magnitud a la sufrida por el rublo ruso a fines de 1998. En las primeras semanas de Junio la bolsa local había caído hasta mínimos de 80 puntos en

dólares, y el indicador que mide el riesgo país de la banca J. P. Morgan había trepado hasta valores de 7.000 puntos básicos, dentro de un escenario de gran incertidumbre.

A partir del mes de Julio comenzó a observarse un cambio en el escenario antes descrito, semejante a un punto de inflexión. En primer lugar el tipo de cambio nominal, que había escalado 260% hasta fines de Mayo, se estabilizó durante poco más de tres meses. El valor del peso logró incluso igualar al del real brasileño hacia fines de Septiembre, debido a la incertidumbre política que atravesó Brasil. Además los depósitos privados dejaron de caer y hasta comenzaron a subir en Agosto, mientras las tasas de interés iniciaron una clara tendencia a la baja y el stock de redescuentos bancarios disminuyó. En ese sentido jugó un papel fundamental el Banco Central mediante la instrumentación de las Letras a corto plazo (LEBAC), que hicieron posible recuperar una tasa de interés doméstica de referencia en pesos. También la bolsa local mostró cierta recuperación, y el Merval volvió a superar los 100 puntos (en dólares). La actividad económica presentó leves incrementos mensuales en la actividad industrial y la de servicios, y la recaudación impositiva registró crecientes tasas de aumento anual.

El marco internacional estuvo caracterizado por señales contradictorias por parte de la economía de Estados Unidos, que sugieren la continuidad del escenario de estancamiento que se inició en la segunda mitad de 2001. La caída de las bolsas norteamericanas se profundizó en Agosto y Septiembre, como reflejo de la baja de beneficios en los sectores de alta tecnología (telecomunicaciones, semiconductores, computación e Internet), a la vez que se detuvo el crecimiento del consumo. La Reserva Federal norteamericana había aplicado en 2001 una estrategia de 11 bajas sucesivas en la tasa de interés de corto plazo, hasta llevarla a 1,75% anual. En su última reunión de Septiembre de 2002 decidió mantenerla inalterada, debido a la caída de las bolsas y las dificultades para reiniciar el crecimiento.

Durante los primeros meses del año se conocieron las quiebras y fraudes contables de grandes empresas distribuidoras de electricidad, importantes firmas de auditoría, empresas de telecomunicaciones y bancos de inversión. Estos hechos sembraron dudas sobre la transparencia de los estados contables y el marco regulatorio norteamericano y afectaron seriamente la confianza de los inversores, quienes al retirarse del mercado empujaron las cotizaciones accionarias a la baja.

En América Latina, la propia crisis argentina y la difícil situación política y económica de Brasil provocaron un aumento de la volatilidad financiera en todo el Mercosur. Uruguay había sido hasta Junio el más perjudicado, con una crisis bancaria sin precedentes y fuerte pérdida de reservas. Sin embargo, a partir de fines de Julio la crisis impactó más agudamente en Brasil, donde la fuerte pérdida del valor de su moneda y la suba del riesgo soberano fueron interpretados como reflejos de la incertidumbre política ante las próximas elecciones presidenciales. Ambos países tuvieron que ser auxiliados financieramente por el FMI, si bien el grueso de la ayuda a Brasil quedó condicionada a la política que adopte el próximo gobierno. Los efectos de esta crisis se sintieron en el resto de América Latina, incluso en Chile y hasta en Méjico, cuyas monedas también se depreciaron a la vez que la actividad económica se desaceleraba. El crecimiento económico disminuyó en toda América Latina, si bien en Argentina y Uruguay la recesión fue mucho más profunda que en el resto de la región y se complicó con sendas crisis financieras.

Japón continuó sufriendo los efectos de su propia crisis financiera y su alto endeudamiento público, si bien este año se observaron signos más alentadores como una leve suba del PIB. Por su parte, en Europa la actividad económica se recuperó parcialmente, y la moneda tendió a fortalecerse. Al cierre de este Capítulo las bolsas de todo el mundo tocaban valores mínimos para el último quinquenio, mientras que los pronósticos del

FMI indicaban un menor crecimiento para la economía mundial en 2002 y un panorama particularmente sombrío para América Latina. Mientras tanto, continuaban las trabajosas tratativas con los organismos internacionales de crédito para obtener un acuerdo global de refinanciamiento hasta fines de 2003.

aumentará 21% en 2002 con relación a 2000, alcanzando los US\$ 340.000 millones. Cabe destacar que la producción industrial norteamericana, que parecía recuperarse hasta mediados de este año, volvió a caer 0,3% anual en Agosto de 2002, a pesar de la recuperación de la industria de defensa. El desequilibrio de cuenta corriente, que totalizó prácticamente US\$ 400.000 millones en 2001, se expandió todavía más en el segundo trimestre de 2002, hasta rozar el 5% del PIB. La desocupación bajó a 5,7% en Agosto, pero la confianza de los consumidores continuó en baja.

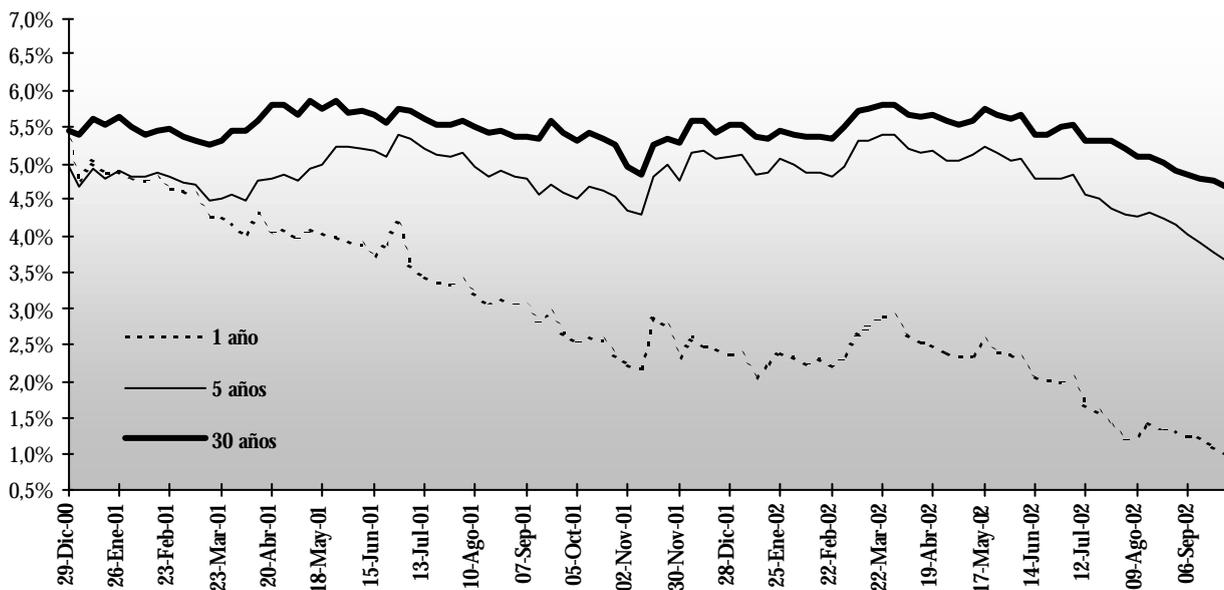
## II. Panorama Internacional

### *Estados Unidos*

En la primera mitad del año 2002 la economía de los Estados Unidos creció 1,7%, un resultado levemente superior a la variación del PIB para todo el año 2001, que fue de 1,2%. Sin embargo, ya desde el tercer trimestre de 2001 la economía norteamericana mostró nuevos signos de desaceleración, reflejados en particular en sendas caídas de las exportaciones y de la inversión empresarial. Sólo se expandieron el consumo y en particular el gasto público. Específicamente, el gasto de defensa

A mediados de 2002 Estados Unidos adoptó medidas de política económica fuertemente proteccionistas, como la suba de aranceles a las importaciones de acero de la mayoría de los países del mundo y aumentos de los subsidios a la producción agrícola (básicamente cereales) por US\$ 180.000 millones en los próximos 10 años. El objetivo aducido fue el de combatir la desaceleración económica, originada en la caída en los gastos de capital de las empresas (debido a una relativa sobreinversión en equipos en la década pasada), así como a una baja generalizada

**GRAFICO 7.1**  
Tasa de rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU.



de los beneficios en los sectores manufactureros y de alta tecnología, afectados en su competitividad por un dólar fuerte. La decidida estrategia anticíclica adoptada por el gobierno, en especial mediante una política fiscal de fuerte aumento de los gastos de defensa y reducción de impuestos a los ingresos, no ha logrado aún los resultados esperados. Como consecuencia de la actual coyuntura, se prevé que el Tesoro presentará nuevamente un nivel significativo de déficit fiscal en 2002 (más del 1,5% del PIB) y también en los años posteriores, si bien dentro de un contexto de aumento de precios minoristas inferior al 2% anual. No obstante, recientemente la Reserva Federal advirtió que, de continuar creciendo el déficit, se vería obligada a subir las tasas de interés de corto plazo, lo que afectaría negativamente al consumo y la inversión privada.

Las tasas de corto y de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense acentuaron su tendencia a la baja durante los últimos meses, como lo vienen haciendo desde hace más de un año. La baja fue homogénea para ambos plazos, y así se mantuvo prácticamente inalterado el diferencial de rendimientos entre el corto y el largo plazo (en Septiembre fue algo más de tres puntos porcentuales). Cabe destacar que recientemente la tasa de los bonos de corto plazo (2 años) cayó incluso por debajo de la tasa de los fondos federales. A fines de Septiembre el bono norteamericano a 1 año de plazo rendía sólo 1,6% anual, el de 10 años rendía 3,7% y el de 30 años 4,7%. Los niveles actuales de las tasas de interés son los menores en las últimas décadas, y acompañan a la desaceleración económica real (Gráfico 7.1).

En los primeros meses de 2002 se había notado una leve recuperación de las acciones tecnológicas, ayudada por una decidida política monetaria contracíclica. La Reserva Federal había implementado en 2001 una serie de 11 bajas sucesivas en la tasa de fondos federales de corto plazo, que disminuyó hasta 1,75% anual en Diciembre de 2001 (valores mínimos para los

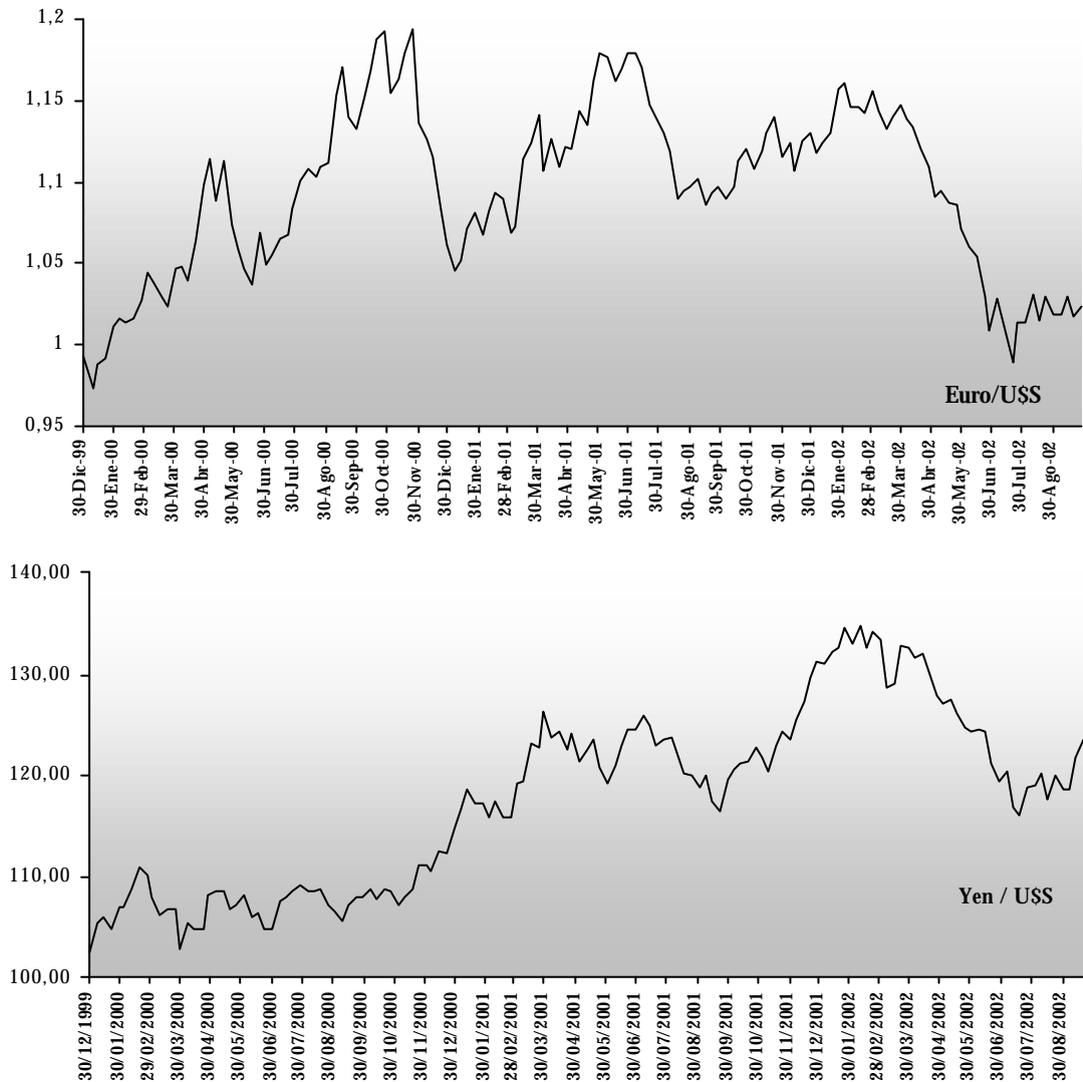
últimos 40 años). Este nivel fue confirmado en la reunión de Septiembre pasado, en un marco de debilidad de los mercados accionarios; algunos analistas incluso pronostican una baja ulterior. No obstante, desde Mayo los índices bursátiles comenzaron nuevamente a caer, y esta tendencia se profundizó hacia Septiembre. Al cierre de este Capítulo el Dow Jones se ubicaba en la zona de los 7.500 puntos, registrando ahora una baja del 17% anual. Por su parte, el indicador Nasdaq compuesto, donde cotizan las acciones de empresas tecnológicas y de Internet, se había desplomado hasta niveles inferiores a los 1.200 puntos, perdiendo el 75% con relación a sus valores máximos de principios de 2000. Ambos mercados se ubican en los niveles mínimos de los últimos 5 años, debido entre otras razones al retiro de gran parte de los inversores, atraídos por opciones más seguras como los bonos del gobierno o los inversión inmobiliaria (un fenómeno que también se percibe en Europa).

La debilidad de los mercados bursátiles se trasladó parcialmente al dólar, afectado en cierta medida por la crisis de las economías del Mercosur y por los sucesivos fraudes financieros que salieron a la luz últimamente. La moneda estadounidense volvió a rozar la paridad con el euro en Septiembre, perdiendo 7% frente a su valor de un año atrás, pero por el contrario se revalorizó 2% contra el yen. Finalmente, el oro también se fortaleció durante el último año, ante la creciente inestabilidad de los mercados financieros y las recientes amenazas de guerra, y ganó 11% con relación al dólar en el último año. En el caso más importante del petróleo, esencial para el funcionamiento de la economía de Estados Unidos (es el primer importador mundial y compra en el exterior la mitad de su consumo), la suba anual alcanzó al 32% hacia fines de Septiembre.

### *Europa*

En el primer trimestre de 2002 la Unión Europea regis-

**GRAFICO 7.2**  
Cotización del US dólar respecto de las principales monedas



tró una desaceleración económica, y el incremento del PIB fue prácticamente nulo, acompañando al contexto global. La cuenta corriente del balance de pagos terminó equilibrada en 2001, y la tasa de desempleo en la eurozona permaneció estable hacia Junio pasado en niveles del 8,5%. La inflación mayorista se hizo ligeramente negativa a principios de 2002 debido en gran parte a la baja de los precios del petróleo, hecho que se revirtió en el segundo trimestre. Por su parte, los precios minoristas al mes de

Agosto de 2002 subían sólo 2,1% anual, con una sensible baja con relación al 2,8% del mismo mes del año anterior, alcanzando así el objetivo de inflación fijado por el Banco Central Europeo. La generalizada caída de las bolsas se agudizó en el último trimestre, y a fines de Septiembre se registraban pérdidas trimestrales (medidas en dólares) del 16% (para el Reino Unido) al 33% (para Alemania), entre las principales economías europeas. La producción industrial se mantenía estancada en Julio

pasado, pero los costos laborales unitarios habían subido 3,7% en el segundo trimestre de 2002. Además, reapareció con fuerza el problema del déficit fiscal en países como Portugal (más del 4% del PIB) y en menor medida en Alemania (2,8% del PIB).

El Banco Central Europeo (BCE) había reducido sus tasas de interés de corto plazo el año pasado hasta niveles de 3,25% anual en Noviembre de 2001, ante señales cada vez más claras de desaceleración en las principales economías de la región, acompañando así a los bancos centrales de Estados Unidos y del Reino Unido. Pero como la baja de tasas fue superior en esos dos países, se abrió un diferencial a favor de la eurozona que contribuyó a fortalecer al euro. Así la moneda única europea llegó a rozar la paridad con el dólar a fines de Junio y, si bien cedió luego levemente, se mantuvo muy cerca del valor del dólar hasta fines de Septiembre. Como la inflación se mantuvo controlada, la preocupación principal del BCE fue la de sostener el valor del euro, un objetivo que hasta hoy parece haber alcanzado. Dicha moneda, que había perdido valor frente al dólar en los primeros de 2002 hasta ubicarse en niveles de 87 a 88 centavos de dólar, en los últimos meses se fortaleció hasta estabilizarse en 98 centavos de dólar. Durante Junio la decidida intervención del Banco Central de Japón impidió el debilitamiento de la moneda norteamericana (apreciación del yen), e indirectamente la suba del euro como moneda alternativa de reserva. En el último año también se apreciaron frente al dólar otras monedas, como la libra esterlina (6%) y el franco suizo (9%), mientras que por el contrario el dólar canadiense continuó cayendo levemente (2%).

### *Brasil*

Durante el primer trimestre de 2002 la entrada de capitales en Brasil había permitido una sensible baja del riesgo país, hasta valores cercanos a los 700 puntos básicos en Marzo de

2002, al tiempo que la moneda se fortalecía hasta los 2,35 reales por dólar. No obstante, desde entonces se observó un punto de inflexión. Las encuestas que señalaban la debilidad del candidato oficialista ante las próximas elecciones, junto con el estancamiento económico de la primera mitad de 2002 (el PIB creció sólo 0,1% en ese lapso), provocaron la depreciación continua de la moneda y la suba del riesgo país. La crisis argentina y la política adoptada por los organismos internacionales de crédito frente a ella contribuyeron a oscurecer el panorama regional. El marco general explicativo es el débil crecimiento del PIB durante 2001 (1,5%), que no dejó margen para el aumento del PIB per cápita, lo que explica las expectativas insatisfechas de grandes sectores de la población. En 2002 el país entró en recesión, las exportaciones cayeron 13% en el primer semestre y las importaciones se desplomaron 22% en el mismo período. Otro dato clave es el balance negativo que presentaron el conjunto de las grandes empresas que cotizan en Bolsa en el segundo trimestre de 2002, básicamente debido a la suba de los costos financieros derivados del alza de tasas de interés y del tipo de cambio.

El Comité de Política Monetaria de Brasil (COPOM) enfrenta presiones encontradas con respecto a los niveles que debería adoptar la tasa de interés interna, actualmente en 18% anual. Existe el riesgo cierto de que el país no pueda crecer durante 2002, ante lo cual sería necesario una baja de tasas para estimular el crecimiento. Pero sin embargo ello aumentaría la posibilidad de que se incremente el efecto de la devaluación sobre la inflación, que se proyecta todavía en sólo 6,5% para 2003. Respecto al cuadro fiscal, en el segundo trimestre de 2002 tanto la caída del real como la suba de la tasa de interés doméstica provocaron un aumento del costo financiero de la deuda pública. Si bien el superávit fiscal alcanzó al 3,5% del PIB, según el acuerdo con el FMI del mes de Julio el mismo deberá ampliarse hasta alcanzar el 3,88%. La tasa de interés de referencia (Selic) permaneció inalterada en el 18% anual tras la reunión del Comité de Política Monetaria del 18 de Septiem-

bre. Aún así significa un piso alto para las tasas activas, algunas de las cuales llegan al 50% anual. En Marzo de 2002 la deuda pública interna alcanzaba a R\$ 626.000 millones, de la que 51% está ajustada por la tasa Selic y 29% por el tipo de cambio. La deuda externa por su parte supera los US\$ 210.000 millones, si bien en su mayor parte es deuda privada (US\$ 117.000 millones). Los vencimientos de esta deuda previstos para este año provocan un aumento de la demanda de divisas y de seguros de cambio. La inversión directa extranjera, que había financiado durante 2001 la mayor parte del déficit de cuenta corriente de aproximadamente US\$ 25.000 millones, cayó fuertemente durante 2002. Ello, junto a los otros factores explicados, provocaron finalmente la continua depreciación del real, que llegó a rozar 3,90 por dólar a fines de Septiembre, y la suba del riesgo país, que superó los 2.400 puntos básicos. Esta incertidumbre podría acrecentarse hasta las elecciones de Octubre próximo, mientras las calificadoras de riesgo han comenzado a bajar la nota de la deuda brasileña.

Otros países latinoamericanos se han visto también afectados por la difícil coyuntura que atraviesa la región. En Chile la economía se enfrenta a un proceso de desaceleración desde principios de 2000, el PIB crecería menos del 2% este año y la situación fiscal ha comenzado a empeorar. Además, el peso chileno ha tocado mínimos históricos de Ch\$ 750 por dólar en Septiembre, reapareciendo el déficit comercial. El contexto externo no acompaña, y las exportaciones disminuyeron durante este año, en particular por la caída en los precios del cobre, lo que afecta especialmente a Chile por su fuerte orientación hacia el exterior. En Uruguay, el PIB decreció casi 8% en la primera mitad del año. A pesar de haberse frenado la corrida bancaria de Junio pasado, la situación fiscal presenta un déficit alto (cerca al 4% del PIB). Además, el desempleo alcanzó niveles récord del 17% en el trimestre Junio-Agosto. El peso uruguayo sin embargo parece haber dejado de caer, ubicándose alrededor de las 28 unidades por dólar. Más preocupante parece ser la tendencia de

la inflación, que acumula cerca del 19% hasta Agosto, y cuyos valores mensuales recientes resultaron superiores a los de Argentina.

### *Japón*

Durante el año 2001 el PIB de Japón cayó 0,5%, lo que si bien revirtió la tendencia positiva que había insinuado en 2000, resultó finalmente en una contracción menor a la esperada. La recesión pareció terminar en el primer trimestre de 2002, cuando el crecimiento alcanzó al 1,4%. Como consecuencia el FMI revisó su proyección para 2002, quedando ésta no obstante en terreno negativo (-0,5%). Sin embargo, la producción industrial de Agosto aumentó 1,9% anual, y las ventas de autos en septiembre crecieron 4,5% anual. En términos históricos, la economía de Japón registró el peor resultado dentro de las principales economías desarrolladas durante el último quinquenio, con un crecimiento acumulado de sólo 3% desde 1997. Esta cifra contrasta con el aumento del 19% en el PIB de Estados Unidos, 9% para Alemania, 14% para el Reino Unido y 15% para Francia.

Este escenario desfavorable se completa con deflación minorista y de los precios implícitos del PIB, en este último caso durante los últimos 5 años, un caso único entre los países desarrollados. Las tasas de interés de corto plazo también se ubican en niveles extremadamente bajos (0,1% anual). A su vez la bolsa nipona se encuentra en valores mínimos para los últimos veinte años, y el último año descendió 11%. El desempleo supera oficialmente el 5%, si bien algunos analistas occidentales sitúan la verdadera cifra en el doble. Para combatir la recesión el desequilibrio fiscal fue profundizado hasta llevarlo al 6% del PIB, a través de sucesivos e infructuosos programas expansivos. Este déficit sin embargo coexiste con un fuerte superávit externo, ya que el excedente de cuenta corriente alcanza al 2% del

PIB (US\$ 90.000 millones), el mayor del mundo. Como la deuda pública alcanza, según cifras oficiales, el 140% del PIB, y el sistema financiero registra créditos en mora por casi US\$ 400.000 millones, recientemente las calificadoras internacionales de riesgo decidieron bajar la nota de la deuda japonesa, no obstante tratarse del país que es el mayor acreedor internacional del mundo. La porción del superávit externo que se monetiza genera un contexto de muy bajas tasas de interés activas (1,5% anual) y fuerte crecimiento del agregado monetario amplio M2 (20% anual).

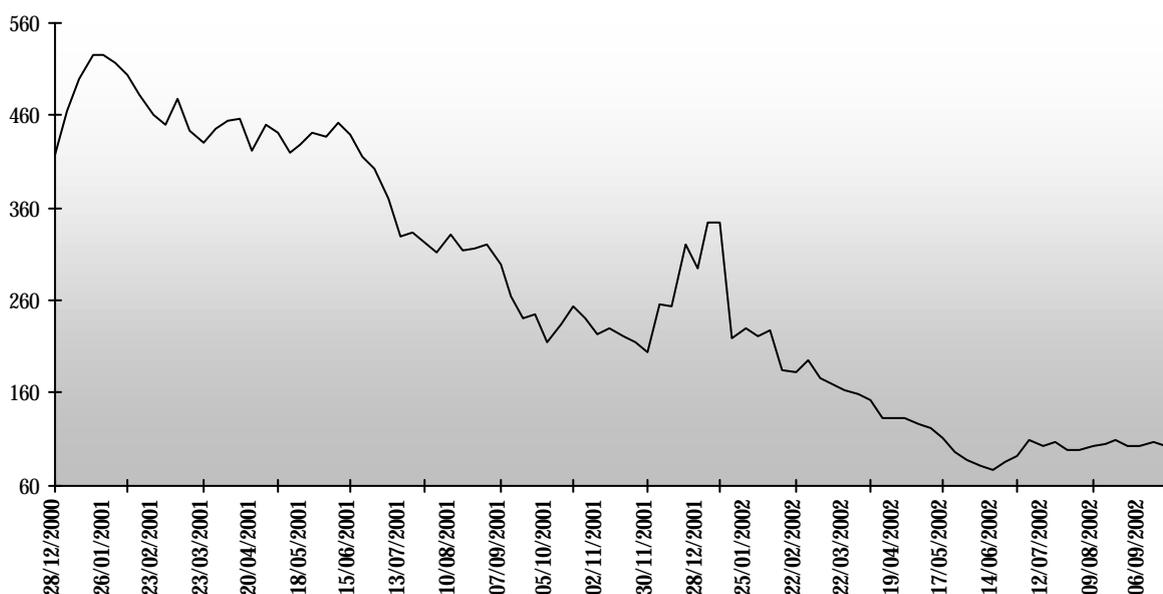
El yen se debilitó paulatinamente frente al dólar durante el año 2001, hasta superar los 130 yenes por dólar en marzo de 2002, frente a unos 120 en marzo de 2001. En los últimos meses sin embargo se fortaleció nuevamente, hasta ubicarse en 123 unidades por dólar en Septiembre, debido a la mayor debilidad relativa de la economía norteamericana. Con todo, el Banco Central de Japón actúa vendiendo yenes en el mercado de divisas cuando la apreciación es significativa, ya que sus autori-

dades entienden que las exportaciones continúan siendo la fuerza motriz del crecimiento y la clave de una futura recuperación del país.

## II. Evolución del Mercado Accionario Argentino

Durante 2001 la bolsa argentina había seguido una fuerte tendencia bajista, un proceso que hacia fines de año desembocó en el diferimiento de pagos de la deuda pública y el posterior abandono del régimen de Convertibilidad, con la correspondiente depreciación de la moneda argentina. No obstante, en Diciembre del año pasado el Merval comenzó a anticipar este desenlace cambiario, y comenzó a subir, superando hacia fines de ese mes los 250 puntos (frente a 200 en Noviembre). En el primer trimestre de 2002 el MERVAL no pudo igualar a la fuerte devaluación del peso, y aunque siguió subiendo nominalmente, medido en dólares retrocedió hasta el equi-

**GRAFICO 7.3**  
Indice Merval (en dólares)  
*Cierres semanales*



valente a unos 203 puntos promedio, con un 13% de caída con respecto a los 233 puntos del cuarto trimestre de 2001. Sin embargo, a raíz de la devaluación el indicador subió 36% medido en pesos frente a Diciembre de 2001, alcanzando un valor de 402 puntos en Marzo pasado. Con ello cumplió para los inversores la función de protección frente a la inflación doméstica, ya que el aumento de los precios combinados en ese período fue del 22%. Únicamente las acciones de ciertas empresas exportadoras (químicas, siderúrgicas y petroleras) pudieron aproximarse a la muy fuerte suba en la cotización interna del dólar, mientras que otras, fuertemente endeudadas con el exterior o que venden servicios en el mercado interno (algunas telefónicas y bancos), se desvalorizaron agudamente en términos de la moneda norteamericana. Posteriormente la caída de la bolsa incluso se profundizó, llegando el Merval a sumergirse hasta los 80 puntos en la tercera semana de Junio, y recuperándose hasta 100 puntos a fines del mes ante el retroceso de la divisa norteamericana. El promedio del segundo trimestre de 2002 resultó así de 110 puntos (en dólares), con un 46% de pérdida con relación al primero. En el mes de Septiembre de 2002 la bolsa local se ubicaba todavía en valores similares a los del segundo trimestre. En una perspectiva de largo plazo, no se encuentran valores tan bajos en el mercado local ni aún en 1989, año de la hiperinflación (Cuadro A7.3 del Apéndice Estadístico y Gráfico 7.3).

En el último año la evolución de las bolsas internacionales fue en general negativa, pero fue durante el segundo y tercer trimestre cuando esta tendencia se agudizó. A fines de Septiembre se registraban caídas anuales (medidas en dólares) del 44% para Alemania (récord en Europa), 38% para Francia, 28% para el Reino Unido, del 17% para Estados Unidos (en el caso del Dow Jones, si bien el indicador S&P retrocedió 23%), 13% para Japón, 21% para Chile y 31% para Brasil. Por el contrario,

se observó estabilidad en la bolsa de Méjico, que se comportó así mejor que la de los propios Estados Unidos. La situación era más diversa entre los mercados emergentes de Asia, donde en el último año se registraron ganancias en Corea (38%), Tailandia (24%), Indonesia y Taiwan (15% cada una), y se anotaron pérdidas en Hong Kong (-12%) y China (-10%). En esta región el dólar norteamericano en general ha perdido posiciones en el último año frente a monedas que siguen parcialmente la apreciación del yen, lo mismo que ha sucedido en ciertos países de Europa del Este cuyas monedas se encolumnan detrás del euro (como Hungría y la República Checa).

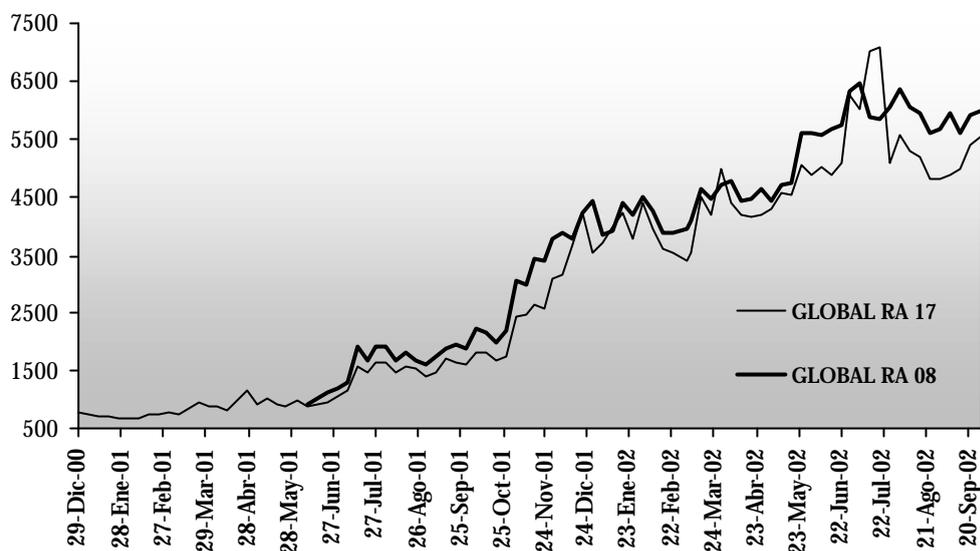
## IV. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública

### IV. 1. Evolución del riesgo soberano

En el segundo trimestre de 2002 se verificó un nuevo y fuerte aumento del riesgo soberano<sup>1</sup> implícito en el precio de los títulos públicos de Argentina en relación con el trimestre anterior. El indicador calculado por el banco J.P. Morgan para los títulos nacionales (EMBI Argentina) subió desde un nivel de aproximadamente 4.400 puntos básicos (promedio del primer trimestre de 2002) hasta un nivel de casi 5.500 puntos básicos en el período Abril-Junio, reflejando todavía un nuevo empeoramiento tras la suspensión de pagos de la deuda pública. Es interesante recordar que el nivel del indicador durante el segundo trimestre de 2001 había sido inferior a los 1000 puntos, aún a pesar de que ya por entonces la recesión se prolongaba por tres años. La progresión del riesgo soberano durante los últimos meses del año pasado era una señal inequívoca (desde la óptica de los operadores financieros) de la inevitabilidad del

<sup>1</sup> Tales indicadores se definen como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares.

**GRAFICO 7.4**  
Evolución del Riesgo Soberano



default de la deuda pública, ante la volatilidad del mercado financiero mundial y el contexto económico y político local. A pesar de la magnitud de este aumento, durante el tercer trimestre de 2002 el riesgo argentino subió un poco más, debido principalmente a la prolongada y difícil negociación con los organismos internacionales de crédito y a la extensión de la crisis financiera al escenario regional (Brasil y Uruguay), promediando más de 6.600 puntos básicos. En el Gráfico 7.4 y el Cuadro 7.2 puede observarse la evolución de los principales títulos públicos argentinos.

En América Latina la evolución durante la primera mitad de 2002 fue claramente negativa a partir de Marzo, en parte porque Argentina influyó sobre el resto de la región y también debido a los problemas económicos y políticos propios de muchos países (en particular Venezuela, Brasil y Uruguay). En Brasil el indicador subió desde 805 puntos en el primer trimestre hasta 974 puntos en el segundo. Esta suba se acentuó claramente a partir de Junio, cuando el promedio excedió los 1.300

puntos, con picos máximos de 1.700. Ni siquiera la ayuda comprometida por el FMI pudo detener esta escalada, que llevó el riesgo soberano brasileño hasta un promedio de más de 1.700 puntos en Julio y más de 1.900 en Agosto y Septiembre. Uruguay padeció un aumento similar, desde niveles cercanos a 200 puntos a principios de este año hasta llegar a valores máximos de 1.500 en Julio. Adicionalmente Uruguay experimentó una incipiente crisis financiera y una fuga de capitales que le significó perder la mitad de sus reservas internacionales, y también tuvo que ser recientemente auxiliado por los organismos internacionales de crédito para superar sus problemas de liquidez. Los aumentos del riesgo soberano fueron mucho menores para Méjico y Chile, dos países con mayor fortaleza macroeconómica a lo largo del último quinquenio. Sin embargo, la crisis impactó en la depreciación de sus monedas frente al dólar, que fue del 8% en Chile y del 4% en Méjico en el último trimestre. Como consecuencia de la suspensión de pagos de los servicios de la deuda, la porción de Argentina en el cálculo del indicador general (EMBI+) disminuyó drásticamente, no obstante lo cual el

**CUADRO 7.2**  
Evolución del Riesgo Soberano  
*En puntos básicos*

| FECHA     | BONOS BRADY |          | BONOS GLOBALES |       |       |       |
|-----------|-------------|----------|----------------|-------|-------|-------|
|           | PAR         | DISCOUNT | FRB            | RA 08 | RA 17 | RA 27 |
|           | STRIPPED    | STRIPPED |                |       |       |       |
| 30-Dic-99 | 714         | 767      | 589            |       | 514   | 457   |
| 29-Dic-00 | 1.048       | 1.066    | 681            |       | 789   | 691   |
| 26-Ene-01 | 896         | 918      | 561            |       | 676   | 609   |
| 23-Feb-01 | 1.010       | 1.001    | 706            |       | 756   | 683   |
| 30-Mar-01 | 1.233       | 1.155    | 1.048          |       | 889   | 805   |
| 27-Abr-01 | 1.432       | 1.191    | 1.192          |       | 1.137 | 813   |
| 24-May-01 | 1.098       | 1.115    | 816            |       | 886   | 816   |
| 29-Jun-01 | 1.231       | 1.347    | 1.292          | 1.175 | 1.048 | 926   |
| 27-Jul-01 | 1.731       | 1.738    | 2.857          | 1.918 | 1.639 | 1.463 |
| 31-Ago-01 | 1.571       | 1.568    | 1.902          | 1.600 | 1.393 | 1.228 |
| 28-Sep-01 | 1.630       | 1.728    | 2.217          | 1.876 | 1.591 | 1.327 |
| 26-Oct-01 | 1.852       | 1.863    | 3.029          | 2.187 | 1.729 | 1.458 |
| 30-Nov-01 | 3.630       | 3.910    | 6.238          | 3.780 | 3.109 | 2.841 |
| 28-Dic-01 | 5.651       | 3.906    | 13.615         | 4.448 | 3.569 | 3.340 |
| 25-Ene-02 | 4.113       | 3.944    | 11.605         | 4.219 | 3.806 | 3.194 |
| 22-Feb-02 | 5.241       | 3.663    | 12.066         | 3.885 | 3.538 | 3.305 |
| 29-Mar-02 | 4.788       | 4.192    | 12.276         | 4.724 | 4.979 | 4.240 |
| 26-Abr-02 | 4.761       | 3.662    | 13.843         | 4.663 | 4.218 | 4.158 |
| 31-May-02 | 4.532       | 4.268    | 21.548         | 5.603 | 4.879 | 4.449 |
| 28-Jun-02 | 5.336       | 4.430    | 34.020         | 6.326 | 6.256 | 5.276 |
| 26-Jul-02 | 7.628       | 5.284    | 36.603         | 6.061 | 5.105 | 6.470 |
| 30-Ago-02 | 8.574       | 7.748    | 45.328         | 5.679 | 4.816 | 5.594 |
| 27-Sep-02 | 16.186      | 9.226    | 25.090         | 5.988 | 5.528 | 4.981 |

Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

valor del mismo subió unos 200 puntos básicos entre Junio y Septiembre pasados debido al importante peso de Brasil.

#### IV.2. Colocaciones de deuda pública

##### Mercado internacional

Desde mediados de 2001 a la fecha no se realizaron nuevas emisiones de deuda pública debido a que el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para la Argentina. Las colocaciones de deuda realizadas durante la primera mitad del año 2001 habían ascendido a una cifra record de US\$ 32.519 millones, que incluía la megaoperación del

canje de deuda por casi US\$ 29.000 millones, y en Noviembre se había implementado una segunda operación de canje con tenedores locales. El pago de todos estos compromisos fue diferido desde fines de Diciembre de 2001 y se encuentra pendiente de renegociación. A partir del acuerdo con los organismos internacionales de crédito deberían retomarse las tratativas con los restantes acreedores privados, a fin de lograr una mejora en las condiciones de pago de la deuda pública.

En Febrero de 2002 el gobierno convirtió todas las obligaciones en poder de inversores locales a deudas en pesos, a la relación de 1,40 pesos por dólar. Posteriormente el gobierno abrió la posibilidad de que los títulos en poder de las Adminis-

tradoras de Fondos de Jubilación y Pensión puedan ser reconvertidos a futuro nuevamente en títulos en dólares (ver Informe Económico N° 41). Actualmente el tema continúa en negociación entre el Gobierno y las administradoras.

### Mercado local

Las licitaciones previstas de Letras del Tesoro (LETES) también se interrumpieron después del 10 de Julio de 2001, debido al excesivo nivel de las tasas de interés. Desde entonces y hasta fines de 2001 sólo se colocaron LETES por montos menores en el mercado minorista. El descuento de pagarés con las A.F.J.P. se interrumpió a su vez en el tercer trimestre de 2001. El pago de todas estas obligaciones se encuentra temporariamente suspendido. Durante los primeros meses de 2002, con el objetivo de regular la liquidez del mercado y ofrecer un instrumento de inversión en pesos, se realizaron licitaciones de Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC). Además, en la primera mitad del año se emitieron los bonos del Estado Nacional destinados a los ahorristas (BODEN 2005, 2007 y 2012) provenientes de la fase I del canje de depósitos. Recientemente comenzaron a cotizar los de la serie 2012, con un valor de mercado superior al esperado (aproximadamente 43% de paridad). También durante el tercer trimestre el gobierno suspendió temporalmente el pago de impuestos nacionales con los títulos públicos que se encuentran en default. Este pago estaba autorizado desde fines de 2001, y la medida se adoptó debido a que había crecido fuertemente la proporción de impuestos nacionales que se cancelaban con estos títulos, perturbando entre otras cosas las relaciones fiscales con las provincias.

### V. Las Inversiones de las A.F.J.P.

Al 31 de Julio de 2002 los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzaron un valor aproximado de \$ 36.190 millo-

nes, alrededor del 11% del PIB. Esto representó un aumento nominal de alrededor de \$ 15.400 millones (74%) con respecto al stock acumulado a fines de Diciembre de 2001, un período donde aún estaba vigente la convertibilidad del peso con el dólar. Esta suba ocurrió debido a la decisión del gobierno de transformar los activos constituidos por títulos públicos nacionales y plazos fijos originados en dólares, en activos denominados en pesos a la paridad de 1,40 pesos por dólar con más el ajuste por el coeficiente CER. No obstante, cabe destacar que a partir de la devaluación del peso, el valor en dólares de los fondos acumulados en dólares disminuyó fuertemente, como sucedió con todos los activos reales y financieros del país. Por lo tanto deben ser evaluados de ahora en adelante en moneda constante, deduciendo la inflación. En ese sentido, el aumento de los precios al consumidor fue de sólo 35% en los primeros siete meses de 2002, por lo que el rendimiento de los fondos superó holgadamente a la inflación minorista.

La rentabilidad promedio anual de las carteras administradas al mes de Mayo de 2002 con respecto al mismo mes de 2001 resultó positiva (21%). Inversamente, una vez ajustada por inflación esa cifra fue negativa (-2%), debido a que hasta fines de 2001 el rendimiento venía cayendo, y sólo en los primeros meses de 2002 se recuperó. Este resultado estuvo explicado básicamente por la caída que sufrieron las acciones y los títulos públicos en los últimos meses de 2001, como consecuencia de la crisis económica y financiera que finalmente derivó en la suspensión de pagos de la deuda pública en Diciembre. En términos históricos la rentabilidad promedio del sistema se ubicó en 8% anual hacia fines de Diciembre de 2001, poco más de tres puntos inferior a la de un año atrás. La concentración del sistema aumentó tras las fusiones autorizadas el año pasado, de modo que las cuatro mayores administradoras son ahora responsables por el 78% de los fondos totales del sistema y el 74% del total de afiliados, repartiéndose el resto en otras ocho empresas.

**CUADRO 7.3**

**Inversiones de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones**

*En miles de pesos*

|                                                              | Límite<br>en %<br>(1) | 31-Dic-00         |                     | 31-Dic-01         |                     | 31-Jul-02         |                     |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|
|                                                              |                       | Montos            | % sobre<br>el Fondo | Montos            | % sobre<br>el Fondo | Montos            | % sobre<br>el Fondo |
| <b>I. Disponibilidades</b>                                   |                       | 56.585            | 0,3                 | 463.525           | 2,2                 | 1.088.345         | 3,0                 |
| <b>II. Inversiones</b>                                       |                       | <b>20.324.887</b> | <b>99,7</b>         | <b>20.322.733</b> | <b>97,8</b>         | <b>35.101.327</b> | <b>97,0</b>         |
| Títulos Públicos emitidos por la Nación                      | 50                    | 10.050.394        | 49,3                | 13.559.302        | 65,2                | 27.520.617        | 76,0                |
| Tit. Púb. emitidos por la Nación Negociables                 |                       | 4.052.240         | 19,9                | 1.417.463         | 6,8                 | 4.271.585         | 11,8                |
| Tit. Púb. emitidos por la Nación a término                   |                       | 5.998.154         | 29,4                | 95.970            | 0,5                 | 291.464           | 0,8                 |
| Tit. Púb. Nacionales Garantizados                            |                       |                   | 0,0                 | 40.761            | 0,2                 | 161.754           | 0,4                 |
| Fideicomisos financieros                                     |                       |                   | 0,0                 | 15.704            | 0,1                 | 1.427             | 0,0                 |
| Préstamos al Gob. Nacional Garantizados                      |                       |                   | 0,0                 | 11.989.404        | 57,7                | 22.794.387        | 63,0                |
| Títulos emitidos por Entes Estatales                         | 15                    | 1.082.266         | 5,3                 | 569.250           | 2,7                 | 573.260           | 1,6                 |
| Títulos de Entes Estatales negociables                       |                       | 124.691           | 0,6                 | 22.668            | 0,1                 | 42.197            | 0,1                 |
| Títulos de Entes Estatales a término                         |                       | 3.200             | 0,0                 | 0                 | 0,0                 | 0                 | 0,0                 |
| Títulos de Gobiernos Provinciales                            |                       | 822.445           | 4,0                 | 454.663           | 2,2                 | 444.673           | 1,2                 |
| Títulos de Gobiernos Municipales                             |                       | 131.930           | 0,6                 | 91.919            | 0,4                 | 86.390            | 0,2                 |
| Obligaciones Negociables a Largo Plazo                       | 28                    | 508.609           | 2,5                 | 280.491           | 1,3                 | 233.083           | 0,6                 |
| Obligaciones Negociables a Corto Plazo                       | 14                    | 62.241            | 0,3                 | 70.717            | 0,3                 | 152.690           | 0,4                 |
| Obligaciones Negociables Convertibles                        | 28                    | 0                 | 0,0                 | 0                 | 0,0                 | 0                 | 0,0                 |
| Depósitos a Plazo Fijo                                       | 28                    | 3.185.743         | 15,6                | 2.263.934         | 10,9                | 785.204           | 2,2                 |
| Certificados de Plazo Fijo                                   |                       | 2.884.444         | 14,2                | 2.121.977         | 10,2                | 772.711           | 2,1                 |
| Plazos Fijos de rendimiento variable                         |                       | 195.382           | 1,0                 | 23.684            | 0,1                 | 12.493            | 0,0                 |
| Plazos Fijos con opción cancelac. anticipada                 |                       | 105.917           | 0,5                 | 118.273           | 0,6                 | 0                 | 0,0                 |
| Acciones de Sociedades Anónimas                              | 35                    | 2.263.352         | 11,1                | 1.953.345         | 9,4                 | 2.826.976         | 7,8                 |
| Acciones de Empresas Públicas Privatizadas                   | 14                    | 236.030           | 1,2                 | 174.967           | 0,8                 | 84.950            | 0,2                 |
| Fondos Comunes de Inversión                                  | 14                    | 1.673.298         | 8,2                 | 691.137           | 3,3                 | 495.916           | 1,4                 |
| Fondos Comunes de Inversión Cerrados                         |                       | 12.495            | 0,1                 | 11.196            | 0,1                 | 11.196            | 0,0                 |
| Fondos Comunes de Inversión Abiertos                         |                       | 367.646           | 1,8                 | 398.550           | 1,9                 | 301.635           | 0,8                 |
| Fideicomisos Financieros                                     |                       | 1.293.157         | 6,3                 | 281.391           | 1,4                 | 183.085           | 0,5                 |
| Títulos emitidos por Estados Extranjeros                     | 10                    | 0                 | 0,0                 | 0                 | 0,0                 | 0                 | 0,0                 |
| Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras                  | 7                     | 910.357           | 4,5                 | 383.049           | 1,8                 | 1.987.570         | 5,5                 |
| Acciones de Sociedades Extranjeras                           |                       | 799.766           | 3,9                 | 327.339           | 1,6                 | 1.443.116         | 4,0                 |
| Títulos emitidos por Sociedades Extranjeras                  |                       | 28.323            | 0,1                 | 29.406            | 0,1                 | 174.415           | 0,5                 |
| Fondos comunes de inversión según art. 3 Instrucc. 18/00     |                       | 82.268            | 0,4                 | 26.304            | 0,1                 | 370.039           | 1,0                 |
| Economías Regionales                                         | (*)                   | 289.587           | 1,4                 | 320.456           | 1,5                 | 369.238           | 1,0                 |
| Cédulas y Letras Hipotecarias                                | 28                    | 12.830            | 0,1                 | 4.441             | 0,0                 | 5.891             | 0,0                 |
| Contratos de Futuros y Opciones                              | 2                     | 11.354            | 0,1                 | 2.836             | 0,0                 | 2.836             | 0,0                 |
| Fondos de Inversión Directa                                  | 10                    | 38.826            | 0,2                 | 48.278            | 0,2                 | 62.630            | 0,2                 |
| Total Inversiones en trámite irregular neto de provisiones   |                       |                   |                     | 530               | 0,0                 | 466               | 0,0                 |
| <b>III. Total Fondo de Jubilaciones y Pensiones (I + II)</b> |                       | <b>20.381.472</b> | <b>100,0</b>        | <b>20.786.258</b> | <b>100,0</b>        | <b>36.189.672</b> | <b>100,0</b>        |

(\*) Este tipo de inversión rige solamente para Nación A.F.J.P. y su límite máximo es del 50% del total

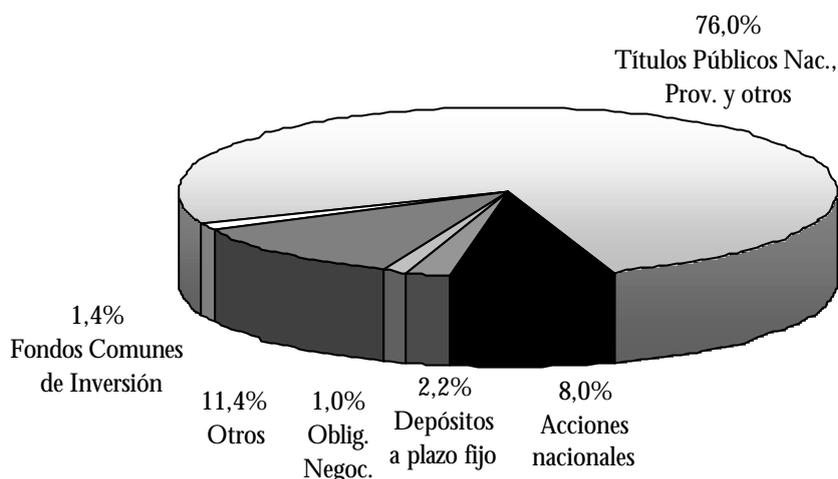
(1) Porcentaje máximo del fondo de jubilaciones y pensiones autorizado a invertir por instrumento

**Fuente:** Secretaría de Política Económica sobre la base de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (S.A.F.J.P.)

Durante el último trimestre el número de afiliados al sistema de capitalización se mantuvo constante, en un nivel de 8,9 millones en Mayo de 2002, pero en contraste el número de aportantes continuó siendo muy bajo (2,7 millones). Esto sig-

nificó que la relación entre aportantes y afiliados cayó hasta niveles mínimos del 30% en Mayo pasado. Es destacable el hecho de que el 96% de los aportantes son trabajadores en relación de dependencia, correspondiendo sólo el 4% restante a

**GRAFICO 7.5**  
Inversiones de las A.F.J.P. al 31-Julio-2002



autónomos. De esta forma, los fondos promedio acumulados por afiliado alcanzan aproximadamente a \$ 4.000. Por otra parte, la recaudación previsional de las AFJP cayó recientemente a su nivel más bajo en los ocho años de historia del sistema. El pasado mes de Abril fue de sólo \$ 132 millones, 61% inferior a la de igual mes del año anterior, debido principalmente a la reducción de aportes personales del 11% al 5% del ingreso (una medida vigente desde Noviembre pasado) y, en menor grado, a la disminución de aportantes.

En los Cuadros 7.3 y A7.4 (este último del Apéndice Estadístico) y en el Gráfico 7.5 puede observarse en detalle la composición de los fondos que administran las AFJP. En el Cuadro 7.3 se observa que en el último año los préstamos garantizados y los títulos públicos nacionales incrementaron notablemente su participación, y los provinciales y municipales disminuyeron levemente la suya. Se produjo un fuerte aumento de los títulos emitidos por sociedades extranjeras, mientras que las bajas más importantes se verificaron en los depósitos a plazo

fijo y en los fondos comunes de inversión. Análogamente, continuaron cayendo los montos colocados en las acciones de sociedades anónimas nacionales, incluidas las de empresas privatizadas.

Analizando detalladamente se observa que, a pesar de que las AFJP no volvieron a invertir en Títulos Públicos Nacionales, ellos son por mucho el instrumento de mayor participación en sus carteras, reuniendo el 76% de las inversiones en Julio de 2002. La mayor parte de ese porcentaje (63%) corresponde a los Préstamos Garantizados al gobierno nacional provenientes del canje de deuda pública de fines de 2001. Análogamente, cabe señalar que del aumento neto del valor de los fondos totales administrados ocurrido hasta Julio de 2002 (\$ 15.400 millones), más del 90% proviene de la conversión a pesos de los títulos públicos (a razón de 1,40 pesos por dólar más el coeficiente CER) y de cambios en las normas de valuación de los mismos. Entre los restantes títulos se destacan los bonos externos globales con vencimiento en 2031. Los títulos

emitidos por otros entes estatales (cédulas hipotecarias, bancos, gobiernos provinciales y municipales) representaban a fines de Julio de 2002 pasado el 1,5% de los fondos totales, con una baja de un punto porcentual respecto de los valores de fines de 2001.

Las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) perdieron levemente participación en las inversiones de las administradoras. En Julio de 2002 representaban un 8% del total de la cartera, frente a un 10,2% en Diciembre de 2001. Sin embargo, desplazaron del segundo lugar en el ranking de inversiones a los certificados a plazo fijo, que sufrieron una caída aún mayor. Esto se produjo debido tanto a la mejora nominal en sus cotizaciones, tras la violenta depreciación del peso, como al aumento del riesgo implícito en los depósitos bancarios luego de la crisis financiera y la conversión de los activos denominados en dólares en otros en pesos. No obstante, este porcentaje implica sólo una recuperación parcial frente a la parte mucho mayor que reunían las acciones, por ejemplo, a fines de 1999 (20,6%).

Los fondos comunes de inversión perdieron fuertemente participación en la cartera de las AFJP, al punto de representar ahora menos de un sexto de lo que significaban a fines de 2000 (del 8,2% al 1,3% del total). Este fuerte descenso se explica por los montos menores aplicados a los fideicomisos financieros, en gran medida colocados en depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local. Se ubicaron así ahora en el quinto lugar en la preferencia de las administradoras por el

monto de los fondos invertidos.

Los depósitos a plazo fijo se ubicaron en Julio de 2002 en cuarto término de las preferencias de las administradoras, siendo desplazados por las acciones del segundo lugar que tradicionalmente detentaban. Reuniendo sólo un 2,1% del total de los fondos administrados, los depósitos a plazo fijo han caído a menos de la quinta parte de lo que significaban en Diciembre de 2000. Los depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA)<sup>2</sup> y aquéllos con opción de cancelación anticipada explican solamente 1,5% del total de plazos fijos, correspondiendo la mayor parte a los tradicionales certificados a plazo de rendimiento fijo. La fuerte caída de los plazos fijos se explica por las medidas de inmovilización de depósitos vigentes desde fines de 2001, que los han relegado muy atrás como alternativa confiable de inversión.

Algunas categorías de inversión continuaron avanzando durante este año, como en el caso de los títulos de sociedades extranjeras (en general certificados representativos de acciones que se negocian en la bolsa local de empresas privatizadas en manos españolas). Su parte se incrementó en Julio de 2002 hasta el 5,5% del total de inversiones (frente al 1,8% de fines de 2001), ubicándose así en el tercer lugar en el ranking de preferencia de las administradoras. Por su parte las obligaciones negociables perdieron participación en el total de fondos administrados (1% del total de inversiones en Julio pasado frente a 1,6% de fines de 2001).

<sup>2</sup> Estos depósitos tienen el capital asegurado y basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos).

## Dinero y Bancos

■ Durante el segundo trimestre de 2002 el comportamiento de las variables monetarias ha sido negativo, continuando con la tendencia iniciada a fines de 2001 y agravada en los primeros meses del corriente año<sup>1</sup>. Sin embargo, la evolución más reciente es relativamente mucho más alentadora.

Si bien la actividad económica real se recuperó a partir del segundo trimestre del año, recién en julio se detuvo la disminución (“goteo”) de depósitos. A partir de entonces el programa monetario del BCRA comenzó a mostrar una disminución en su desequilibrio monetario, definido como el exceso de oferta de base monetaria sobre demanda. Las entidades financieras vieron disminuidas sus necesidades de fondeo y, por lo tanto, el Banco Central pudo reducir fuertemente su asistencia a las mismas. El amortiguado desequilibrio monetario registrado en julio hizo necesaria una expansión reducida de la base monetaria (vía redescuentos a las entidades) que, junto a la exitosa colocación de Letras del Banco Central (LEBAC), permitió que la autoridad monetaria comenzara a constituirse en demandante neto en el mercado de divisas. De esta manera se lograron estabilizar las expectativas y la cotización del tipo de cambio se movió en un sendero de estabilidad.

En agosto se afirmó la tendencia positiva registrada en julio. Los depósitos del sistema financiero crecieron por primera vez en el año. Esto generó un aumento en la liquidez del sistema que se reflejó en una caída de la asistencia del Banco Central a las

entidades financieras y en una disminución de las tasas de interés. En este marco, la autoridad monetaria decidió aumentar su stock de reservas internacionales y continuar con la colocación de LEBAC, lo que le permitió esterilizar parcialmente la expansión del sector externo.

### Evolución mensual del panorama monetario

A comienzos del segundo trimestre se agravó el problema de iliquidez ya existente en los bancos desde fines de 2001, debido, fundamentalmente, a que en abril se intensificaron los fallos judiciales que obligaron a las entidades financieras a reintegrarle sus fondos a los ahorristas.

En efecto, luego de la caída de \$ 7.447,6 millones observada durante febrero y marzo de 2002, los depósitos de efectivo<sup>2</sup> del sector privado registraron una reducción adicional en abril que alcanzó a \$ 5.236,8 millones acumulando así una caída de \$ 12.684 millones (-16,8%) desde fines de enero del corriente año. En la búsqueda de una solución a este continuo drenaje de depósitos y al agravamiento de la crisis del sistema financiero, el Ministerio de Economía propuso al Congreso de la Nación un plan para canjear compulsivamente los depósitos reprogramados por bonos, que al no ser aceptado motivó la renuncia del Ministro de Economía.

<sup>1</sup> Ver detalle en las ediciones anteriores de este Informe Económico.

<sup>2</sup> Los depósitos de efectivo no incluyen otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiaciones recibidas, obligaciones negociables, etc.).

En mayo de 2002 la sanción de varias leyes<sup>3</sup> favoreció la gestión económica. El nuevo Ministro de Economía elevó un nuevo plan de canje de depósitos reprogramados por el cual los ahorristas pudieron optar libremente por aplicar los fondos de sus depósitos reprogramados a la compra de bonos. Este nuevo plan de canje por Bonos Optativos del Estado Nacional (BO-DEN) fue importante porque reveló la definición oficial sobre el tema y le brindó a los ahorristas más opciones para sus depósitos reprogramados. Sin embargo, la falta de confianza en el sistema financiero y en la moneda local hizo que los ahorristas continuaran extrayendo sus depósitos de los bancos (los depósitos de efectivo del sector privado cayeron \$ 4.248 millones en mayo) y presionaran sobre el mercado cambiario.

La situación política y económica generó una gran incertidumbre sobre la evolución del país y determinó un significativo salto en el tipo de cambio en el mes de mayo. Ante la falta de liquidación de divisas por parte de los exportadores, las autoridades económicas determinaron que, a partir de junio, las firmas que exportaran más de US\$ 1 millón tuvieran que liquidar sus divisas directamente en el Banco Central (BCRA) y no en el sistema financiero. Pero como esto no alcanzó para estabilizar la cotización del dólar estadounidense, el BCRA aumentó su intervención en el mercado cambiario (en la segunda mitad de mayo, más que duplicó su nivel diario de intervención), con la consecuente reducción en las reservas internacionales. A fines de mayo, el BCRA contaba con US\$ 10.185 millones de reservas, con una caída de US\$ 1.985,6 millones en el mes.

El nivel de liquidez del sistema dependió de la política de creación de dinero implementada por el BCRA. La disponibilidad de moneda local resultó de la variación de los activos internos netos del BCRA y de la colocación de Letras realizada por el Banco Central desde mediados de marzo. En tal sentido, los préstamos al sector financiero (redescuentos y pases activos)

crecieron \$ 2.427 millones en mayo (\$ 7.919 millones desde fines de enero); los adelantos al gobierno nacional no aumentaron y la colocación de LEBAC en mayo permitió absorber liquidez por \$ 459 millones. De tal forma, se registró un aumento de la liquidez que es el que permitió que, en mayo, los agentes económicos se hicieran del efectivo necesario para comprar divisas y presionar sobre el tipo de cambio.

Durante el mes de junio la caída de los depósitos se suavizó en forma significativa. Se registró un menor retiro de fondos por recursos judiciales y una menor cancelación de créditos con certificados de depósitos. La asistencia del BCRA a los bancos disminuyó en forma significativa alcanzando a \$ 607 millones, equivalentes a un 30% de la caída de los depósitos de efectivo del sector privado.

Las tenencias de billetes y monedas habían aumentado durante los primeros cinco meses de 2002 porque los ahorristas retenían parte de los depósitos que retiraban del sistema financiero. Pero, en junio, la incertidumbre a nivel macroeconómico hizo que se deshicieran de parte de sus tenencias en pesos y demandaran dólares. A efectos de contener el tipo de cambio, el Banco Central intervino en el mercado de cambios y adoptó medidas tendientes a aumentar la liquidación de divisas de exportación. A lo largo de ese mes la autoridad monetaria redujo a US\$ 500.000 el monto por sobre el cual toda exportación debía liquidarse directamente en el BCRA. Además, disminuyó el monto entregado diariamente a las entidades financieras para operar por su cuenta y orden, y redujo de US\$ 10.000 a US\$ 5.000 la compra máxima de divisas por cuenta bancaria. En consecuencia, a fines de junio se registró una significativa disminución del nivel de intervención del Banco Central en el mercado de cambios. No obstante, la incertidumbre sobre la política a adoptar por el nuevo Directorio del Banco Central y la falta de concreción del acuerdo con el FMI hicieron que el tipo de cam-

<sup>3</sup> El Congreso de la Nación sancionó una ley para detener el “goteo” de fondos del corralito (ley “tapón”); además, se sancionó una nueva ley de quiebras y fue derogada la ley de subversión económica. Se avanzó también en el acuerdo fiscal con las provincias.

**CUADRO 8. 1**  
**Oferta y demanda de Base Monetaria**  
*Millones de Pesos*

|                                          | Marzo       | Abril       | Mayo        | Junio       | Julio       | Agosto      |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>1. OFERTA DE BM</b>                   | <b>2184</b> | <b>1799</b> | <b>2626</b> | <b>648</b>  | <b>191</b>  | <b>252</b>  |
| a. Asistencia al Tesoro                  | 200         | 200         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| b. Asistencia al Sist. Financiero        | 1027        | 1898        | 2427        | 607         | 218         | 208         |
| c. Resto                                 | 957         | -298        | 199         | 41          | -28         | 44          |
| <b>2. DEMANDA DE BM</b>                  | <b>-258</b> | <b>817</b>  | <b>-497</b> | <b>-593</b> | <b>331</b>  | <b>763</b>  |
| a. Circulante en poder del público       | 1085        | 683         | 266         | -354        | 443         | -333        |
| b. Reservas Bancarias                    | -1343       | 134         | -763        | -239        | -112        | 1096        |
| Circulante en banco                      | 162         | -27         | -135        | 72          | -132        | 190         |
| Cuenta Corriente en el BCRA              | -1505       | 161         | -628        | -311        | 20          | 906         |
| <b>3. DESEQUILIBRIO (NEC. ABSORCION)</b> | <b>2442</b> | <b>982</b>  | <b>3123</b> | <b>1241</b> | <b>-140</b> | <b>-511</b> |
| a. Intervención cambiaria                | 2153        | 1019        | 2664        | 875         | -433        | -1302       |
| b. LEBAC                                 | 289         | -37         | 459         | 366         | 293         | 791         |

Fuente: Sobre la base del BCRA (con información disponible al 7 de octubre de 2002).

bio aumentara.

La menor demanda excedente de dólares durante junio de 2002 tuvo como contrapartida una menor oferta excedente de pesos. Si se considera el promedio de febrero a mayo de 2002, la oferta excedente de pesos <sup>4</sup> había sido de \$ 1.586 millones mientras que, en junio, fue de sólo \$ 875 millones. Ante el menor exceso de oferta de pesos (y, por lo tanto, menor demanda de dólares) la intervención del BCRA en el mercado de cambios también se redujo significativamente. De tal manera, a fines de junio ya no existía motivo para temer por el riesgo hiperinflacionario (Cuadro 8.1).

Del exceso de oferta de pesos generado por la salida de fondos del sistema durante el primer semestre del año se pasó, en julio, a un exceso de demanda de base monetaria. La evolución de la oferta de pesos en julio evidenció una menor asisten-

cia del Banco Central a las entidades financieras (tal asistencia pasó de \$ 607 millones en junio a \$ 218 millones en julio). Por su parte, la demanda de pesos aumentó como consecuencia de una mejor evolución de los depósitos y un aumento de las tenencias de billetes y moneda en poder de los agentes económicos<sup>5</sup>.

En consecuencia, el Banco Central actuó en julio como demandante en el mercado de divisas, comenzando a cumplir el rol que se había impuesto de estabilizar las expectativas sobre las variaciones del tipo de cambio (a fines de julio el tipo de cambio vendedor del Banco Nación era 3,2% inferior al de fines de junio).

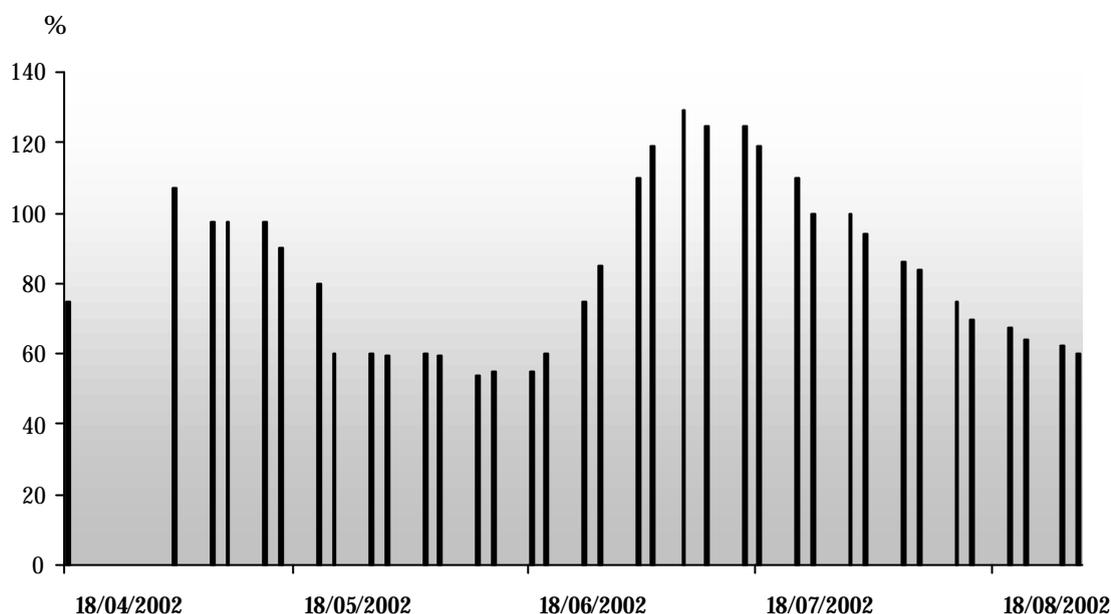
Por otro lado, la autoridad monetaria continuó con la colocación de LEBAC lo que implicó en julio una contracción monetaria cercana a los \$ 300 millones<sup>6</sup>. En cuanto a las tasas

<sup>4</sup> La oferta de pesos está constituida por la emisión de pesos realizada por el BCRA para financiar a las entidades financieras y al Tesoro Nacional, neta de la colocación de LEBAC. En tanto, los billetes y monedas en poder del público y las reservas de los bancos constituyen la demanda de pesos. Si la oferta supera a la demanda el exceso de oferta de pesos debe ser absorbido por el BCRA para evitar el aumento de la tasa de inflación (intervención en el mercado de cambios, colocación de LEBAC).

<sup>5</sup> Debe tenerse en cuenta la componente estacional del circulante en julio. Asimismo, debe destacarse que en julio se emitieron alrededor de \$ 650 millones de bonos considerados cuasi-monedas; el stock estimado de estos bonos supera los \$ 7.300 millones.

<sup>6</sup> Este resultado contractivo resultó de la expansión de alrededor de \$ 77 millones atribuibles a las Letras denominadas en dólares y la contracción de \$ 370 millones originada en las denominadas en pesos.

**GRAFICO 8.1**  
**Tasa Implícita en la Licitación de Letras del BCRA (LEBAC)**  
*En pesos, a 14 días*



de interés, si bien se registró un aumento del costo promedio mensual de las LEBAC, las licitaciones realizadas desde mediados de julio en adelante revelaron una continua baja en las tasas de interés pactadas como resultado de la estabilidad del tipo de cambio (Gráfico 8.1).

La evolución relativamente positiva de los depósitos en julio redujo las necesidades de fondeo de las entidades. La caída del total de depósitos de efectivo en julio fue de \$ 1.073 millones<sup>7</sup>. Los depósitos de efectivo correspondientes al sector privado se redujeron en \$ 667 millones y el 80% de tal caída se debió al pago de las medidas cautelares presentadas por algunos ahorristas a los bancos. En julio creció la salida de fondos del sistema por este motivo; se estima que fueron desafectados más de \$

500 millones de la reprogramación de depósitos<sup>8</sup>. La principal fuente de fondeo de los depósitos privados a lo largo de todo el año, y en particular en julio, fue la cancelación de préstamos; en segundo lugar, la asistencia del Banco Central; y, por último, las reservas de liquidez de los propios bancos.

Por primera vez en el año, en agosto la evolución de los depósitos no generó necesidades de fondeo para las entidades financieras. El total de colocaciones en el sistema aumentó \$ 1.126 millones<sup>9</sup>. Esta evolución positiva se registró tanto en los depósitos del denominado “corralito” (con disponibilidad restringida) como en las nuevas colocaciones de dinero.

La demanda de base monetaria durante el mes aumentó

<sup>7</sup> De acuerdo a la información disponible a fines de septiembre de 2002.

<sup>8</sup> A efectos de realizar el cálculo de la necesidad de liquidez, para cubrir los amparos se debe contemplar la diferencia por tipo de cambio (estimada en \$ 800 millones para julio), ya que los amparos se pagan al tipo de cambio vigente en el mercado.

<sup>9</sup> Si se contemplaran los amparos pagados al tipo de cambio \$/US\$ 1,40, el aumento llegaría a los \$ 1.300 millones.

**CUADRO 8.2**  
**Evolución de los depósitos privados**  
*Variación en millones de pesos*

|                        | Depósitos denominados |            | Pesificados (*) |                  |
|------------------------|-----------------------|------------|-----------------|------------------|
|                        | en pesos              | en dólares | Totales         | De efectivo (**) |
| <b>Mensual</b>         |                       |            |                 |                  |
| Enero                  | 8.423                 | -7.289     | -1.782          | 15.838           |
| Febrero                | 23.881                | -18.211    | -1.614          | -2.760           |
| Marzo                  | 20.405                | -17.292    | -3.804          | -4.688           |
| Abril                  | 1.770                 | -1.896     | -884            | -5.237           |
| Mayo                   | 698                   | -1.093     | -832            | -4.248           |
| Junio                  | 2.678                 | -222       | 2.367           | -2.040           |
| Julio                  | 830                   | 4          | 836             | -667             |
| Agosto                 | 2.269                 | 17         | 2.293           | 1.053            |
| <b>Diaria promedio</b> |                       |            |                 |                  |
| Enero                  | 383                   | -331       | -81             | 792              |
| Febrero                | 1.194                 | -911       | -81             | -138             |
| Marzo                  | 1.074                 | -910       | -200            | -234             |
| Abril                  | 104                   | -112       | -52             | -262             |
| Mayo                   | 32                    | -50        | -38             | -212             |
| Junio                  | 141                   | -12        | 125             | -102             |
| Julio                  | 40                    | 0          | 40              | -33              |
| Agosto                 | 108                   | 1          | 109             | 53               |

(\*) Los depósitos denominados en dólares se convirtieron a pesos a la relación \$1,4=US\$1.

(\*\*) No incluye otras obligaciones por intermediación financiera (préstamos o financiaciones recibidas, obligaciones negociables, etc.).

Fuente: Elaborado sobre los datos del BCRA disponibles al 25 de septiembre de 2002.

\$ 763 millones como resultado, fundamentalmente, del aumento de los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA. La evolución tanto de los depósitos como de los préstamos<sup>10</sup> influyó positivamente en la liquidez de los bancos, los cuales utilizaron parte de esa liquidez para recomponer sus reservas.

Por su parte, el circulante en poder del público cayó por motivos básicamente estacionales.

Dada la mejora en la situación de liquidez de los bancos resultante de la mejora en los depósitos, la asistencia del BCRA a las entidades fue de sólo \$ 208 millones, y la emisión de pesos llegó a \$ 252 millones.

En consecuencia, en agosto se registró una demanda excedente de pesos que hizo que el BCRA, en virtud de su política activa de colocación de LEBAC, interviniera en el mercado de cambios comprando divisas. El stock de reservas del BCRA en agosto creció US\$ 359,7 millones, alcanzando a fines de mes a US\$ 9.102 millones. En este relativamente favorable contexto monetario, el tipo de cambio se mantuvo estable (la cotización del dólar a fin de agosto fue de \$ 3,62, ubicándose así 1,6% por debajo del cierre del mes de julio).

Debe señalarse que el Banco Central tendió, en agosto, a aumentar el stock de LEBAC en circulación, extender los plazos de vencimiento y disminuir su costo. En efecto, dada la situación de mayor liquidez, se colocaron \$ 824 millones en

<sup>10</sup> El stock de los préstamos al sector privado no financiero continuó con la tendencia negativa revelada desde fines de 2001 pero en agosto la caída fue levemente menor a la de los meses anteriores.

LEBAC denominadas en pesos y US\$ 16,6 millones en las denominadas en dólares<sup>11</sup>. La absorción neta de pesos en agosto llegó, entonces, a \$ 791 millones, lo que permitió que el BCRA realizara la ya mencionada compra de divisas en el mercado de cambios. En cuanto a la extensión de los plazos, a mediados de agosto comenzaron las licitaciones de LEBAC en pesos a 28 días, llegando a colocarse \$ 540 millones en el mes. Se absorbieron, asimismo, \$ 38 millones por la adjudicación de LEBAC a 91 días indexadas por el coeficiente de estabilización de referencia (CER). El costo de las LEBAC fue disminuyendo a lo largo de agosto; la tasa de interés implícita en las licitaciones continuó con la tendencia a la baja registrada ya a fines de julio (ver Gráfico 8.1, anterior).

### *Depósitos*

Continuando con la tendencia negativa registrada ya en el primer trimestre del año, desde abril se registró una permanente caída de los depósitos totales. A fines de agosto, éstos alcanzaron a \$ 57.327 millones, \$ 13.977 millones menos que a fines de marzo de 2002 (-19,6%). Sin embargo, el ritmo de caída ha ido disminuyendo hasta julio, y en agosto llegaron a crecer levemente (\$ 481 millones).

En el Cuadro 8.3 se presenta la evolución de los depósitos totales por tipo de cuenta, pero cabe detenerse en la evolución de las cuentas a la vista en pesos. Las cuentas corrientes en pesos se mantuvieron relativamente estables durante el segundo trimestre, mostrando a fines de junio un nivel similar al de fines de febrero (\$ 14.470 millones); y crecieron muy significativamente en julio y agosto, llegando a \$ 19.251 millones a fines del último mes. En tanto, las cajas de ahorro en pesos

cayeron un 29,2% en el segundo trimestre y un 8,9% adicional durante julio y agosto. De tal forma, el total de cuentas a la vista en pesos pasó de un total de \$ 28.415 millones a fines de marzo a \$ 25.139 millones a fines de junio (-\$ 3.276 millones, equivalentes a 11,5%), recuperándose luego hasta llegar a \$ 28.969 millones a fines de agosto, nivel apenas superior al de fin de marzo (1,9%).

Para un análisis más relevante de la evolución de los depósitos a lo largo del 2002, cabe aislar la evolución de los mismos de los efectos del sector público, considerando entonces el comportamiento de los depósitos del sector privado no financiero y, en particular, de aquellas colocaciones de efectivo exclusivamente (es decir, las colocaciones realizadas en las entidades pero netas de otras obligaciones por intermediación financiera). En el Cuadro 8.2 presentado más arriba se puede observar que el total de estos depósitos (en pesos más en dólares pesificados a 1,40 \$/US\$) cayó en forma muy significativa durante los primeros siete meses del año, si bien a un ritmo decreciente. Sin embargo, hay que destacar que esa tendencia negativa se ha revertido en agosto, cuando se incrementaron en más de \$ 1.000 millones.

Cabe señalar que, para detener la salida de depósitos del sistema y desalentar la demanda masiva de dólares, el BCRA creó en marzo nuevos instrumentos de plazo fijo a un mínimo de 7 y 14 días en pesos y dólares (Comunicación "A" 3.527)<sup>12</sup>. En abril (y en el contexto de una caída de \$ 5.237 millones en el total de los depósitos privados de efectivo) se notó una mayor captación de depósitos del sector privado a través de esta vía (unos \$ 676 millones de aumento en los depósitos en pesos a 7 días y US\$ 12 millones en dólares). Esta tendencia se mantuvo hasta agosto, cuando el total de depósitos a 7 días de plazo en

<sup>11</sup> El stock en pesos a fines de agosto alcanzó a \$ 1.711 millones, y en dólares, a US\$ 234,2 millones.

<sup>12</sup> Para la constitución de estos depósitos se pueden utilizar fondos del "corralito", es decir, depositados en cuentas corrientes o de ahorro pero no disponibles en efectivo. La tasa de interés se fija libremente. Como estos depósitos gozan de un menor encaje (0% para los depósitos en dólares liquidables en pesos) y de una retribución adicional, los bancos pudieron ofrecer una mayor tasa de interés.

## DINERO Y BANCOS

### CUADRO 8.3

#### Agregados Bimonetarios (a)

*Saldos a fin de período, en millones de pesos (\*)*

|                                 | Bill. y monedas<br>en pesos<br>(1) | Ctas. ctes.<br>en pesos<br>(b) (2) | M1<br>(3) = (1) + (2) | Ctas. ctes.<br>en dólares<br>(4) | M1*<br>(5) = (3) + (4) | Cajas de ahorro<br>en pesos<br>(6) | Plazo fijo<br>en pesos<br>(7) |
|---------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-----------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------------------|-------------------------------|
| Enero 01                        | 11.563                             | 11.413                             | 22.976                | 1.865                            | 24.841                 | 8.251                              | 12.727                        |
| Febrero                         | 11.379                             | 12.189                             | 23.568                | 1.973                            | 25.541                 | 8.169                              | 12.807                        |
| Marzo                           | 11.334                             | 9.681                              | 21.015                | 1.675                            | 22.690                 | 7.362                              | 11.928                        |
| Abril                           | 11.033                             | 11.608                             | 22.641                | 2.375                            | 25.016                 | 6.755                              | 11.075                        |
| Mayo                            | 10.792                             | 11.308                             | 22.101                | 1.985                            | 24.086                 | 6.739                              | 11.196                        |
| Junio                           | 10.903                             | 10.701                             | 21.603                | 1.985                            | 23.588                 | 7.081                              | 11.054                        |
| Julio                           | 10.283                             | 9.932                              | 20.215                | 2.305                            | 22.519                 | 6.181                              | 9.815                         |
| Agosto                          | 9.386                              | 9.077                              | 18.462                | 1.906                            | 20.368                 | 5.693                              | 9.411                         |
| Septiembre                      | 9.124                              | 9.436                              | 18.560                | 1.863                            | 20.423                 | 5.488                              | 9.370                         |
| Octubre                         | 8.520                              | 8.681                              | 17.200                | 2.088                            | 19.288                 | 4.999                              | 8.604                         |
| Noviembre                       | 8.526                              | 7.869                              | 16.396                | 2.304                            | 18.699                 | 4.799                              | 7.652                         |
| Diciembre                       | 9.048                              | 9.790                              | 18.838                | 6.482                            | 25.320                 | 4.729                              | 4.348                         |
| Enero 02 (c) (*)                | 9.352                              | 12.124                             | 21.476                | 17.288                           | 38.764                 | 8.790                              | 2.761                         |
| Febrero                         | 9.290                              | 14.375                             | 23.665                | 11.105                           | 34.770                 | 16.535                             | 15.439                        |
| Marzo                           | 12.200                             | 13.341                             | 25.541                | 2.289                            | 27.830                 | 15.074                             | 37.337                        |
| Abril                           | 13.157                             | 14.431                             | 27.588                | 1.230                            | 28.818                 | 13.312                             | 34.033                        |
| Mayo                            | 13.401                             | 14.317                             | 27.718                | 561                              | 28.279                 | 11.566                             | 33.157                        |
| Junio                           | 13.033                             | 14.470                             | 27.503                | 423                              | 27.926                 | 10.669                             | 32.391                        |
| Julio                           | 13.448                             | 19.311                             | 32.759                | 454                              | 33.213                 | 10.199                             | 26.273                        |
| Agosto                          | 13.266                             | 19.251                             | 32.517                | 452                              | 32.969                 | 9.718                              | 27.263                        |
| <b>VARIACIONES PORCENTUALES</b> |                                    |                                    |                       |                                  |                        |                                    |                               |
|                                 | Bill. y monedas<br>en pesos        | Ctas. ctes.<br>en pesos            | M1                    | Ctas. ctes.<br>en dólares        | M1*                    | Cajas de ahorro<br>en pesos        | Plazo fijo<br>en pesos        |
| dic 94/jun 94                   | 23,6%                              | -11,4%                             | 7,3%                  | 5,1%                             | 7,2%                   | 0,6%                               | -0,3%                         |
| dic 95/dic 94                   | -0,7%                              | 2,5%                               | 0,5%                  | 19,1%                            | 1,4%                   | -12,0%                             | -20,2%                        |
| dic 96/dic 95                   | 5,4%                               | 38,8%                              | 18,5%                 | 31,9%                            | 19,3%                  | 24,8%                              | 19,6%                         |
| dic 97/dic 96                   | 13,6%                              | 20,3%                              | 16,6%                 | 32,4%                            | 17,5%                  | 28,8%                              | 40,3%                         |
| I - 98                          | -10,9%                             | 0,7%                               | -5,4%                 | -26,3%                           | -6,9%                  | 7,3%                               | 11,2%                         |
| II - 98                         | 2,9%                               | 11,2%                              | 7,1%                  | 17,1%                            | 7,7%                   | 9,2%                               | 6,1%                          |
| III - 98                        | -3,8%                              | -5,0%                              | -4,4%                 | -9,1%                            | -4,7%                  | -7,3%                              | -4,8%                         |
| IV - 98                         | 14,8%                              | -2,0%                              | 6,0%                  | 9,3%                             | 6,2%                   | 6,5%                               | -1,2%                         |
| dic 98/dic 97                   | 1,3%                               | 4,2%                               | 2,7%                  | -14,3%                           | 1,5%                   | 15,7%                              | 11,0%                         |
| I - 99                          | -11,9%                             | -5,2%                              | -8,7%                 | -3,0%                            | -8,3%                  | -6,0%                              | 4,1%                          |
| II - 99                         | -4,0%                              | 5,0%                               | 2,7%                  | 18,3%                            | 3,7%                   | -2,4%                              | -4,3%                         |
| III - 99                        | 3,4%                               | -2,7%                              | -0,4%                 | 0,5%                             | -1,4%                  | 7,3%                               | 0,9%                          |
| IV - 99                         | -4,9%                              | -0,6%                              | -1,9%                 | -3,7%                            | -1,0%                  | -2,1%                              | -2,0%                         |
| dic 99/ dic 98                  | 1,7%                               | -6,2%                              | -2,1%                 | 16,2%                            | -1,0%                  | -6,7%                              | -6,3%                         |
| I - 00                          | -16,8%                             | 0,8%                               | -8,7%                 | -9,1%                            | -8,7%                  | 2,8%                               | 3,7%                          |
| II - 00                         | -0,2%                              | 6,9%                               | 3,4%                  | -2,7%                            | 3,0%                   | 3,5%                               | -1,2%                         |
| III - 00                        | -0,3%                              | -1,4%                              | -0,9%                 | -5,5%                            | -1,2%                  | -6,1%                              | 1,8%                          |
| IV - 00                         | 10,5%                              | -2,0%                              | 4,0%                  | 21,9%                            | 5,1%                   | -2,4%                              | -10,8%                        |
| dic 00/ dic 99                  | -8,5%                              | 4,0%                               | -2,7%                 | 2,0%                             | -2,4%                  | -2,4%                              | -7,0%                         |
| I - 01                          | -9,7%                              | -20,6%                             | -15,1%                | -13,9%                           | -15,0%                 | -6,8%                              | 0,3%                          |
| II - 01                         | -3,8%                              | 10,5%                              | 2,8%                  | 18,5%                            | 4,0%                   | -3,8%                              | -7,3%                         |
| III - 01                        | -16,3%                             | -11,8%                             | -14,1%                | -6,1%                            | -13,4%                 | -22,5%                             | -15,2%                        |
| IV - 001                        | -0,8%                              | 3,8%                               | 1,5%                  | 247,9%                           | 24,0%                  | -13,8%                             | -53,6%                        |
| dic 01/ dic 00                  | -27,9%                             | -19,7%                             | -23,9%                | 233,1%                           | -5,2%                  | -40,1%                             | -63,4%                        |
| I - 02                          | 34,8%                              | 36,3%                              | 35,6%                 | -64,7%                           | 9,9%                   | 218,8%                             | 758,6%                        |
| II - 02                         | 6,8%                               | 8,5%                               | 7,7%                  | -81,5%                           | 0,3%                   | -29,2%                             | -13,2%                        |
| Ago-02/Jun-02                   | 1,8%                               | 33,0%                              | 18,2%                 | 6,9%                             | 18,1%                  | -8,9%                              | -15,8%                        |

(a) Incluye depósitos de no residentes.

(b) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(c) En enero de 2002, las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1.4 = US\$ 1.

Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002,

para expresar el total en una moneda común, correspondería convertir el dato de la columna correspondiente a pesos según la relación mencionada. Desde entonces se pueden verificar incrementos en los depósitos en moneda local que reflejan la conversión a pesos (\$ 1.4 = US\$ 1) de depósitos en moneda extranjera.

(\*) Cifras provisionarias - Al 30 de septiembre de 2002.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

CUADRO 8.3 (Cont.)

Agregados Bimonetarios (a)

Saldos a fin de período, en millones de pesos (\*)

|                          | M3<br>(8)=(3)+(6)+(7) | Cajas de ahorrc<br>en dólares<br>(9) | Plazo fijo<br>en dólares<br>(10) | M3*<br>(11)=(4)+(8)+<br>+(9)+(10) | en pesos<br>(12)=(2)+<br>+(6)+(7) | Depósitos<br>en dólares<br>(13)=(4)+<br>(9)+(10) | Totales<br>(14)=<br>(12)+(13) |
|--------------------------|-----------------------|--------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------|
| Enero 01                 | 43.954                | 5.408                                | 45.435                           | 96.662                            | 32.391                            | 52.708                                           | 85.100                        |
| Febrero                  | 44.544                | 5.614                                | 44.843                           | 96.973                            | 33.164                            | 52.430                                           | 85.594                        |
| Marzo                    | 40.305                | 6.031                                | 43.534                           | 91.545                            | 28.971                            | 51.240                                           | 80.211                        |
| Abril                    | 40.472                | 5.405                                | 43.096                           | 91.347                            | 29.438                            | 50.876                                           | 80.314                        |
| Mayo                     | 40.035                | 5.560                                | 44.254                           | 91.834                            | 29.243                            | 51.799                                           | 81.042                        |
| Junio                    | 39.738                | 5.991                                | 44.635                           | 92.349                            | 28.835                            | 52.612                                           | 81.447                        |
| Julio                    | 36.211                | 5.889                                | 41.280                           | 85.685                            | 25.928                            | 49.474                                           | 75.401                        |
| Agosto                   | 33.566                | 6.427                                | 40.245                           | 82.143                            | 24.180                            | 48.578                                           | 72.758                        |
| Septiembre               | 33.419                | 6.658                                | 41.607                           | 83.547                            | 24.295                            | 50.128                                           | 74.423                        |
| Octubre                  | 30.804                | 6.185                                | 41.445                           | 80.521                            | 22.284                            | 49.718                                           | 72.001                        |
| Noviembre                | 28.847                | 5.949                                | 38.545                           | 75.644                            | 20.320                            | 46.797                                           | 67.118                        |
| Diciembre                | 27.915                | 14.081                               | 26.171                           | 74.649                            | 18.867                            | 46.734                                           | 65.601                        |
| Enero 02 (c)             | 33.027                | 11.951                               | 10.228                           | 72.494                            | 23.675                            | 39.467                                           | 78.929                        |
| Febrero                  | 55.639                | 5.406                                | 4.747                            | 76.897                            | 46.349                            | 21.258                                           | 76.110                        |
| Marzo                    | 77.952                | 742                                  | 935                              | 81.918                            | 65.752                            | 3.966                                            | 71.304                        |
| Abril                    | 74.933                | 383                                  | 457                              | 77.003                            | 61.776                            | 2.070                                            | 64.674                        |
| Mayo                     | 72.441                | 48                                   | 368                              | 73.418                            | 59.040                            | 977                                              | 60.408                        |
| Junio                    | 70.563                | 20                                   | 312                              | 71.318                            | 57.530                            | 755                                              | 58.587                        |
| Julio                    | 69.231                | 20                                   | 285                              | 69.990                            | 55.783                            | 759                                              | 56.846                        |
| Agosto                   | 69.498                | 21                                   | 309                              | 70.280                            | 56.232                            | 782                                              | 57.327                        |
| VARIACIONES PORCENTUALES |                       |                                      |                                  |                                   |                                   |                                                  |                               |
|                          | M3                    | Cajas de ahorrc<br>en dólares        | Plazo fijo<br>en dólares         | M3*                               | en pesos                          | Depósitos<br>en dólares                          | Totales                       |
| dic 00/dic 99            | -3,8%                 | -1,6%                                | 15,1%                            | 4,3%                              | -1,9%                             | 12,5%                                            | 6,6%                          |
| I - 01                   | -9,5%                 | 9,3%                                 | -1,9%                            | -5,0%                             | -9,4%                             | -1,1%                                            | -4,3%                         |
| II - 01                  | -1,4%                 | -0,7%                                | 2,5%                             | 0,9%                              | -0,5%                             | 2,7%                                             | 1,5%                          |
| III - 01                 | -15,9%                | 7,3%                                 | -9,8%                            | -11,1%                            | -16,1%                            | -7,7%                                            | -10,7%                        |
| IV - 001                 | -16,5%                | 111,5%                               | -37,1%                           | -10,6%                            | -22,3%                            | -6,8%                                            | -11,9%                        |
| dic 01/ dic 00           | -37,3%                | 155,2%                               | -41,0%                           | -22,5%                            | -41,0%                            | -9,8%                                            | -21,7%                        |
| I - 02                   | 179,2%                | -94,7%                               | -96,4%                           | 9,7%                              | 248,5%                            | -91,5%                                           | 8,7%                          |
| II - 02                  | -9,5%                 | -97,3%                               | -66,6%                           | -12,9%                            | -12,5%                            | -81,0%                                           | -17,8%                        |
| Ago-02/Jun-02            | -1,5%                 | 5,0%                                 | -1,0%                            | -1,5%                             | -2,3%                             | 3,6%                                             | -2,2%                         |

(a) Incluye depósitos de no residentes.

(b) Netos de la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

(c) En enero de 2002, las normas reglamentarias del régimen cambiario dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la relación \$ 1.4 = US\$ 1.

Por ello y de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, desde enero de 2002,

para expresar el total en una moneda común, correspondería convertir el dato de la columna correspondiente a pesos según la relación mencionada.

Desde entonces se pueden verificar incrementos en los depósitos en moneda local que reflejan la conversión a pesos (\$ 1,4 = US\$ 1) de depósitos en moneda extranjera.

(\*) Cifras provisionarias.

Fuente: Elaborado sobre la base de datos suministrados por el BCRA.

pesos alcanzaron a \$ 3.285 millones (a fines de marzo el total ascendía a \$ 106 millones).

Como ya fue comentado más arriba, en la fuerte caída de los depósitos registrada en abril tuvo un impacto muy importante la intensificación de los amparos judiciales. En mayo la

caída de los depósitos privados de efectivo fue menos intensa (- \$ 4.248 millones), debido a la ley “anti-goteo” que frenó la salida de depósitos por amparos judiciales. Cabe mencionar que, mientras que se registró un aumento en la captación de depósitos a menos de 30 días (en particular a 7 días), se observó una caída importante en los saldos en caja de ahorro (donde se regis-

## DINERO Y BANCOS

tran los depósitos en dólares que fueron pesificados voluntariamente) y cuenta corriente, producto de la desconfianza en el sistema financiero. A partir de junio se observa una relativa mejora en todas las cuentas.

Cabe destacar que en julio los depósitos a la vista del sector privado no financiero registraron una caída menor a la de los meses anteriores. Un análisis realizado por el BCRA conclu-

ye que la componente de ahorro que incluía este tipo de colocaciones desde la implementación de las restricciones al retiro de fondos y la posterior desafectación de depósitos reprogramados, se habría agotado. Dicha conclusión surge de considerar que la relación entre colocaciones a la vista y PIB nominal se encuentra en un nivel similar al de años anteriores (5%/6%). En el mismo sentido, cabría interpretar la evolución de la “prima por liquidez”. En efecto, la tasa de descuento de un cheque (considerado

**CUADRO 8.4**  
Préstamos de las entidades financieras (1)  
*Fin de período. En millones de pesos*

| Fin de                          | Al Sector Público |                      |             | Al Sector privado no financiero |                      |             | TOTAL       | A residentes en el exterior |                      | TOTAL            |
|---------------------------------|-------------------|----------------------|-------------|---------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-----------------------------|----------------------|------------------|
|                                 | En pesos          | En moneda extranjera | Total       | En pesos                        | En moneda extranjera | Total       |             | en pesos                    | en moneda extranjera |                  |
|                                 | [1]               | [2]                  | [3]=[1]+[2] | [4]                             | [5]                  | [6]=[4]+[5] | [7]=[3]+[6] | [8]                         | [9]                  | [10]=[7]+[8]+[9] |
| <b>Enero 00</b>                 | 1.611             | 10.595               | 12.206      | 24.451                          | 41.002               | 65.453      | 77.659      | 14                          | 654                  | 78.327           |
| Febrero                         | 1.572             | 10.844               | 12.416      | 24.105                          | 40.468               | 64.572      | 76.989      | 13                          | 495                  | 77.497           |
| Marzo                           | 1.559             | 10.925               | 12.484      | 23.996                          | 40.054               | 64.050      | 76.534      | 12                          | 634                  | 77.180           |
| Abril                           | 1.190             | 11.023               | 12.212      | 23.845                          | 39.795               | 63.640      | 75.852      | 12                          | 551                  | 76.415           |
| Mayo                            | 1.356             | 11.065               | 12.421      | 24.246                          | 39.426               | 63.673      | 76.094      | 16                          | 820                  | 76.930           |
| Junio                           | 1.369             | 11.755               | 13.124      | 24.025                          | 39.047               | 63.073      | 76.196      | 11                          | 697                  | 76.905           |
| Julio                           | 1.362             | 11.828               | 13.191      | 23.692                          | 38.767               | 62.459      | 75.649      | 22                          | 662                  | 76.333           |
| Agosto                          | 1.362             | 12.119               | 13.482      | 23.646                          | 39.114               | 62.760      | 76.241      | 16                          | 223                  | 76.480           |
| Septiembre                      | 1.336             | 12.454               | 13.790      | 23.521                          | 39.225               | 62.746      | 76.536      | 10                          | 591                  | 77.136           |
| Octubre                         | 1.299             | 12.091               | 13.389      | 23.839                          | 39.151               | 62.989      | 76.379      | 7                           | 497                  | 76.883           |
| Noviembre                       | 1.257             | 13.451               | 14.708      | 23.648                          | 39.278               | 62.926      | 77.633      | 8                           | 499                  | 78.141           |
| Diciembre                       | 826               | 14.134               | 14.960      | 23.286                          | 38.740               | 62.026      | 76.986      | 3                           | 350                  | 77.339           |
| <b>Enero 01</b>                 | 664               | 14.232               | 14.896      | 22.876                          | 38.284               | 61.160      | 76.056      | 2                           | 254                  | 76.312           |
| Febrero                         | 642               | 14.257               | 14.899      | 22.836                          | 38.215               | 61.050      | 75.949      | 1                           | 201                  | 76.151           |
| Marzo                           | 776               | 13.993               | 14.769      | 21.176                          | 37.086               | 58.262      | 73.031      | 64                          | 143                  | 73.238           |
| Abril                           | 823               | 14.123               | 14.946      | 21.125                          | 36.850               | 57.975      | 72.921      | 3                           | 158                  | 73.081           |
| Mayo                            | 764               | 14.208               | 14.971      | 20.731                          | 36.594               | 57.325      | 72.297      | 4                           | 290                  | 72.590           |
| Junio                           | 818               | 13.846               | 14.664      | 20.794                          | 36.562               | 57.357      | 72.020      | 10                          | 293                  | 72.323           |
| Julio                           | 783               | 14.009               | 14.793      | 19.681                          | 35.942               | 55.623      | 70.416      | 11                          | 426                  | 70.852           |
| Agosto                          | 769               | 13.906               | 14.676      | 18.942                          | 35.232               | 53.174      | 68.850      | 1                           | 466                  | 69.316           |
| Septiembre                      | 781               | 13.792               | 14.572      | 18.643                          | 35.051               | 53.695      | 68.267      | 2                           | 612                  | 68.880           |
| Octubre                         | 894               | 13.775               | 14.669      | 18.135                          | 34.584               | 52.720      | 67.389      | 3                           | 549                  | 67.941           |
| Noviembre                       | 1.278             | 19.929               | 21.208      | 17.233                          | 34.013               | 51.246      | 72.454      | 1                           | 759                  | 73.214           |
| Diciembre                       | 1.006             | 20.837               | 21.843      | 14.046                          | 36.116               | 50.161      | 72.004      | 0                           | 381                  | 72.385           |
| <b>Enero 02 (2)</b>             | 2.006             | 19.944               | 21.950      | 25.226                          | 23.486               | 48.712      | 70.662      | n.d.                        | n.d.                 | 70.662           |
| Febrero                         | 2.083             | 19.682               | 21.768      | 29.066                          | 18.096               | 47.162      | 68.930      | n.d.                        | n.d.                 | 68.930           |
| Marzo                           | 10.349            | 14.073               | 24.422      | 35.768                          | 10.370               | 46.138      | 70.560      | n.d.                        | n.d.                 | 70.560           |
| Abril                           | 18.465            | 8.614                | 27.079      | 37.909                          | 6.387                | 44.296      | 71.375      | n.d.                        | n.d.                 | 71.375           |
| Mayo                            | 19.921            | 8.001                | 27.922      | 37.489                          | 4.400                | 41.889      | 69.811      | n.d.                        | n.d.                 | 69.811           |
| Junio                           | 21.869            | 6.796                | 28.665      | 35.720                          | 3.923                | 39.643      | 68.308      | n.d.                        | n.d.                 | 68.308           |
| Julio                           | 23.800            | 5.520                | 29.320      | 34.503                          | 3.608                | 38.111      | 67.431      | n.d.                        | n.d.                 | 67.431           |
| Agosto                          | 30.018            | 651                  | 30.669      | 33.156                          | 3.599                | 36.755      | 67.424      | n.d.                        | n.d.                 | 67.424           |
| <b>VARIACIONES PORCENTUALES</b> |                   |                      |             |                                 |                      |             |             |                             |                      |                  |
| <b>dic 00/ dic 99</b>           | -50,7%            | 37,0%                | 24,8%       | -4,5%                           | -5,2%                | -4,9%       | -0,3%       | -80,0%                      | -19,3%               | -0,4%            |
| I - 01                          | -6,1%             | -1,0%                | -1,3%       | -9,1%                           | -4,3%                | -6,1%       | -5,1%       | 213,0%                      | -59,3%               | -5,3%            |
| II - 01                         | 5,4%              | -1,0%                | -0,7%       | -1,8%                           | -1,4%                | -1,6%       | -1,4%       | -85,1%                      | 105,4%               | -1,2%            |
| III - 01                        | -4,6%             | -0,4%                | -0,6%       | -10,3%                          | -4,1%                | -6,4%       | -5,2%       | -80,9%                      | 108,8%               | -4,8%            |
| IV - 001                        | 28,8%             | 51,1%                | 49,9%       | -24,7%                          | 3,0%                 | -6,6%       | 5,5%        | -93,5%                      | -37,7%               | 5,1%             |
| <b>dic 01/ dic 00</b>           | 21,7%             | 47,4%                | 46,0%       | -39,7%                          | -6,8%                | -19,1%      | -6,5%       | -95,9%                      | 8,7%                 | -6,4%            |
| I - 02                          | 929,0%            | -32,5%               | 11,8%       | 154,7%                          | -71,3%               | -8,0%       | -2,0%       | n.d.                        | n.d.                 | -2,5%            |
| II - 02                         | 111,3%            | -51,7%               | 17,4%       | -0,1%                           | -62,2%               | -14,1%      | -3,2%       | n.d.                        | n.d.                 | -3,2%            |
| <b>Ago-02/Jun-02</b>            | 37,3%             | -90,4%               | 7,0%        | -7,2%                           | -8,3%                | -7,3%       | -1,3%       | n.d.                        | n.d.                 | -1,3%            |

(1) Las cifras no incluyen títulos públicos, valores privados ni recursos devengados, ni fideicomisos financieros de bancos reestructurados.

(2) Debe notarse que, partir del día 11/1/2002 las normas reglamentarias del régimen cambiario (Decreto N° 71/2002) dispuesto por la Ley N° 25.561 establecieron la No obstante, de acuerdo al Decreto N° 214/02 de reordenamiento del sistema financiero, los préstamos expresados en dólares se convirtieron a la razón \$ 1= US\$ 1.

Por ello, en enero de 2002 los préstamos en pesos y en dólares se han sumado a esa razón.

Fuente: BCRA.

como costo de salir del llamado “corralito”) ha ido cayendo a lo largo de julio llegando a fines de mes a un 1,5%/2%, cuando a principios de año se ubicaba en torno del 10%. Por lo tanto, el nivel de los depósitos a la vista habría llegado a su nivel transaccional.

En agosto los depósitos privados de efectivo en pesos aumentaron \$ 1.073 millones. Mientras que los depósitos a la vista cayeron, las colocaciones a plazo fijo en pesos crecieron \$ 1.377 millones. En el segmento libre aumentaron tanto los depósitos a la vista como los depósitos a plazo realizados con fondos nuevos. Se observó una transferencia de fondos de cuentas a la vista a colocaciones a plazo, como resultado de que estas últimas brindaron un mayor rendimiento: en agosto la tasa de interés nominal anual por depósitos a plazo entre 30 y 59 días fue de 65,62%, equivalente a una tasa efectiva mensual real de 4,99% (ver Cuadro 8.5 más adelante).

### *Préstamos*

En el Cuadro 8.4 se observa la evolución de los préstamos de las entidades financieras. La evolución fuertemente negativa registrada durante 2001 continuó a lo largo de los primeros ocho meses de 2002. Los préstamos al sector privado no financiero a fines de agosto alcanzaron a \$ 36.755 millones, revelando una caída de \$ 13.406 millones (-26,7%) con respecto a diciembre de 2001. Se evidencia así el problema de financiamiento que enfrenta el sector privado<sup>13</sup>.

En la caída registrada en los préstamos al sector privado no financiero desde enero de 2002 influyeron dos cuestiones particulares que deben señalarse. Por un lado, como el Decreto

Nº 214/02 de “pesificación” había establecido que, luego de seis meses, los préstamos iban a ser ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER), muchos deudores (en particular hipotecarios) cancelaron sus deudas con la entrega de plazos fijos reprogramados (propios o comprados en el mercado a una tasa de descuento). Y, por otro lado, la caída de estos préstamos registrada en mayo se debió también a que hasta mediados de ese mes se pudieron cancelar con títulos públicos los préstamos en situación irregular. Desde junio el nivel de cancelaciones continuó siendo importante, aunque a ritmo descendente. En agosto las cancelaciones llegaron a \$ 1.100 millones y, en parte, resultaron de las desafectaciones de Certificados de Depósitos Reprogramados (CEDRO).

### *Tasas de interés*

El análisis de las tasas pasivas y activas ha resultado irrelevante a lo largo del 2002 por las restricciones financieras impuestas en diciembre de 2001 (“corralito”) y por la pesificación de los depósitos ocurrida en enero del corriente año. Durante 2002 no se han otorgado nuevos préstamos y tampoco ha habido un nuevo flujo de depósitos (al menos hasta julio). Por lo tanto, no ha habido una tasa de interés representativa de tal mercado<sup>14</sup>.

La tasa de interés que podría considerarse representativa desde principios de año es la del mercado interbancario. El nivel promedio nominal anual de la tasa call en pesos a 15 días, por caso subió desde 39,0% en enero a 90,2% en abril; desde entonces ha descendido, llegando a 54,9% en agosto (Cuadro 8.5)<sup>15</sup>. Para interpretar la evolución de esta tasa debe considerarse la importancia que ha tenido la asistencia financiera del

<sup>13</sup> Los préstamos al sector público están constituidos, fundamentalmente, por préstamos garantizados y préstamos a provincias, los cuales no se han modificado desde la devaluación del peso en enero; el sector público no ha recibido nuevo financiamiento durante 2002.

<sup>14</sup> Las regulaciones hicieron que las tasas de interés estuvieran en niveles artificialmente bajos durante enero y febrero de 2002.

<sup>15</sup> Recién a fines de marzo comenzó a registrarse un volumen de operaciones interbancarias relativamente significativos.

**CUADRO 8.5**  
**Principales Tasas de Interés Internas**  
*Nominales anuales y efectivas mensuales (\*)*

|                                                     | Depósitos en pesos    |                            |            | Depósitos en dólares  |                            |            | Call<br>Hasta<br>15 d. |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------|------------|-----------------------|----------------------------|------------|------------------------|
|                                                     | En Caja<br>de Ahorros | A Plazo Fijo<br>30 a 59 d. | 60 d.o más | En Caja<br>de Ahorros | A Plazo Fijo<br>30 a 59 d. | 60 d.o más |                        |
| TASAS PROMEDIOS MENSUALES - EN % NOMINAL ANUAL      |                       |                            |            |                       |                            |            |                        |
| Ene-02                                              | 1,59                  | 5,53                       | 5,87       | 1,56                  | 6,27                       | 7,13       | 39,02                  |
| Feb-02                                              | 1,45                  | 7,75                       | 10,43      | 1,37                  | 4,14                       | 7,27       | 30,70                  |
| Mar-02                                              | 1,92                  | 15,00                      | 12,69      | 0,91                  | 4,19                       | 4,12       | 32,47                  |
| Abr-02                                              | 4,45                  | 45,88                      | 34,70      | 2,20                  | 5,03                       | 2,89       | 90,17                  |
| May-02                                              | 9,60                  | 64,54                      | 59,95      | 2,25                  | 7,62                       | 6,46       | 66,03                  |
| Jun-02                                              | 10,95                 | 71,88                      | 57,35      | 2,33                  | 5,50                       | 5,24       | 44,52                  |
| Jul-02                                              | 14,91                 | 76,47                      | 60,52      | 2,41                  | 5,42                       | 5,56       | 66,86                  |
| Ago-02                                              | 13,93                 | 65,52                      | 65,04      | 2,41                  | 4,07                       | 3,85       | 54,87                  |
| TASAS DE INTERES REALES - EN % EFECTIVO MENSUAL (*) |                       |                            |            |                       |                            |            |                        |
| Ene-02                                              | -0,23%                | 0,08%                      | 0,11%      | -0,24%                | 0,14%                      | 0,21%      | 2,75%                  |
| Feb-02                                              | -0,45%                | 0,04%                      | 0,25%      | -0,45%                | -0,24%                     | 0,01%      | 1,83%                  |
| Mar-02                                              | -0,51%                | 0,50%                      | 0,32%      | -0,58%                | -0,33%                     | -0,34%     | 1,84%                  |
| Abr-02                                              | -0,77%                | 2,22%                      | 1,42%      | -0,94%                | -0,73%                     | -0,89%     | 5,43%                  |
| May-02                                              | 0,11%                 | 4,34%                      | 3,99%      | -0,46%                | -0,04%                     | -0,13%     | 4,46%                  |
| Jun-02                                              | 0,38%                 | 5,17%                      | 4,03%      | -0,29%                | -0,05%                     | -0,07%     | 3,02%                  |
| Jul-02                                              | 0,88%                 | 5,82%                      | 4,54%      | -0,12%                | 0,12%                      | 0,13%      | 5,05%                  |
| Ago-02                                              | 0,83%                 | 4,99%                      | 4,95%      | -0,09%                | 0,04%                      | 0,02%      | 4,13%                  |

(\*) Deflactadas por el Índice de Precios Combinado.

Fuente: Elaborado sobre los datos del BCRA.

BCRA.

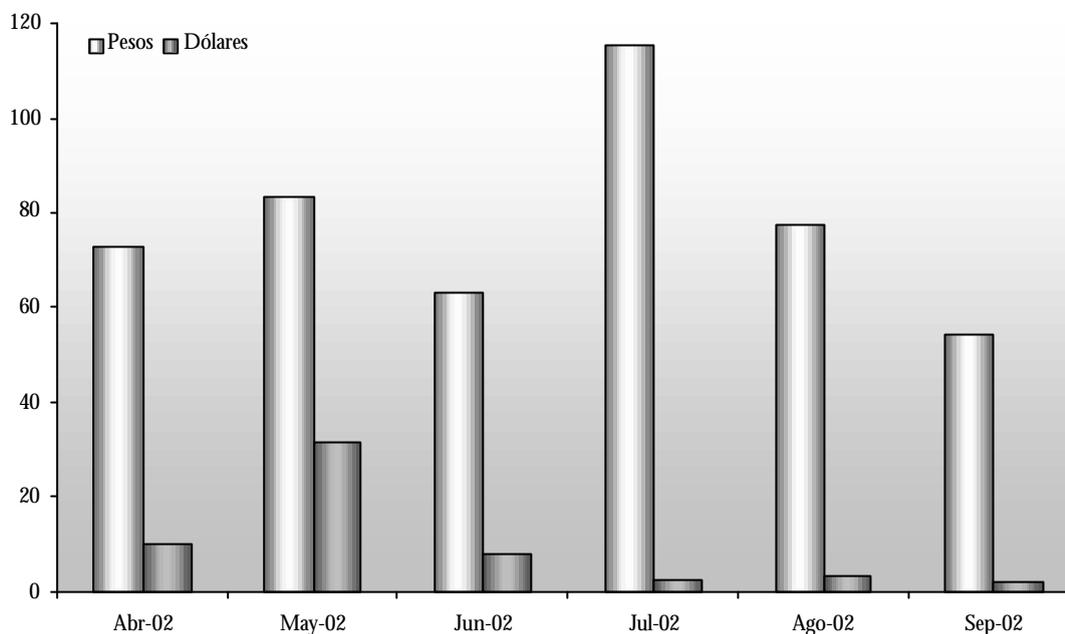
Las tasas pasivas, en general, han ido evolucionando a lo largo de 2002 según la evolución de los depósitos y la tasa esperada de inflación. El Cuadro 8.5 muestra también el aumento registrado en las tasas reales expresadas en porcentaje efectivo mensual.

Debe señalarse que las tasas de interés se han mantenido en niveles altos (con leves aumentos en julio) por la necesidad de retener depósitos en el sistema financiero y porque, junto con las LEBAC, han contribuido a reconstruir activos con rendimientos atractivos como para competir con las tenencias de

dólares. En agosto se observó una pequeña baja en las tasas pasivas en pesos para plazos hasta 59 días debido a que el mercado se mostró más atraído por estas colocaciones.

La tasa de las LEBAC ha marcado la tendencia del resto de las tasas de la economía, y anticipó las variaciones registradas en las tasas pasivas. En efecto, el rendimiento de las LEBAC es el que ha venido fijando, desde fines de marzo, una tasa de interés de referencia en pesos. En el Cuadro A8.1 del Apéndice Estadístico se puede observar el nivel de la tasa de corte que el BCRA debió pagar en cada una de las licitaciones realizadas hasta agosto. El promedio de la tasa de corte de las LEBAC en pesos a 14 días ha crecido hasta alcanzar en julio a 115,3%.

**GRAFICO 8.2**  
**Licitación de Letras del BCRA a 14 días (% nominal anual)**  
*Tasa de Corte promedio mensual*



Desde mediados de ese mes la tasa de corte de estas licitaciones ha venido cayendo y, en promedio, en agosto fue de 77,3%.

### *Reservas internacionales*

En el contexto de un intervención del Banco Central en el mercado cambiario desde enero de 2002 para limitar el aumento del tipo de cambio registrado después del abandono del régimen de convertibilidad, las restricciones al retiro de efectivo de las entidades financieras y de la gran desconfianza del público en el sistema financiero, el primer trimestre de año terminó con un nivel de reservas internacionales de US\$ 12.780 millones.

En abril las reservas internacionales del BCRA cayeron US\$ 608,8 millones. La intervención del Banco Central en el mercado de cambios llegó a \$ 1.019 millones, y la asistencia a las entidades financieras (\$ 1.898 millones) constituyó el prin-

cipal factor de expansión monetaria.

Dada la suba en la cotización del dólar estadounidense, el Banco Central aumentó su intervención durante mayo (alcanzó a \$ 2.664 millones), y a fines de mes las reservas internacionales alcanzaban a US\$ 10.185 millones. Ejerciendo el efecto monetario contrario, los préstamos al sistema financiero subieron \$ 2.427 millones.

En junio de 2002 el total de reservas del BCRA alcanzó a US\$ 9.629 millones, con una caída en el mes de US\$ 556,1 millones. En relación a la caída registrada en mayo (- US\$ 1.985,6 millones) la de junio representó sólo el 28%, y además, casi la mitad correspondió a pagos a organismos internacionales, los cuales no tienen efecto monetario. Luego de varios meses de expansión, la circulación monetaria cayó \$ 354 millones en junio. En tanto, se desaceleró la expansión de los activos internos netos. El principal factor de expansión monetaria fue la asistencia a las entidades financieras; sin embargo, ésta fue signi-

**CUADRO 8.6**  
**Reservas Internacionales y pasivos financieros del BCRA**  
*En millones de pesos (\*)*

|            | Reservas Internac. del BCRA \$ [1] (a) | Pasivos Monetarios | Pasivos Financieros Letras del BCRA Saldo en |         | Posición Neta de Pases | Redescuentos y adelantos por iliquidez al sistema financiero | Otros Depósitos del Gobierno | Tipo de Cambio de Valuación (BNA - tipo vendedor) \$/US\$ |
|------------|----------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------|---------|------------------------|--------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------------|
|            |                                        |                    | Pesos                                        | Dólares |                        |                                                              |                              |                                                           |
| 31/12/2001 | 19.425                                 | 17.769             |                                              |         | -5.079                 | 3.993                                                        | 367                          | 1,00                                                      |
| 31/01/2002 | 27.179                                 | 20.313             |                                              |         | -7.046                 | 4.450                                                        | 271                          | 1,40                                                      |
| 28/02/2002 | 29.822                                 | 22.095             |                                              |         | -7.577                 | 5.854                                                        | 197                          | 2,15                                                      |
| 31/03/2002 | 37.061                                 | 20.506             | 177                                          | 44      | -6.822                 | 7.650                                                        | 105                          | 2,90                                                      |
| 30/04/2002 | 35.904                                 | 21.325             | 188                                          | 68      | -5.841                 | 10.597                                                       | 783                          | 2,95                                                      |
| 31/05/2002 | 36.667                                 | 20.852             | 447                                          | 343     | -5.325                 | 14.090                                                       | 51                           | 3,60                                                      |
| 30/06/2002 | 36.591                                 | 20.266             | 462                                          | 952     | -4.778                 | 15.541                                                       | 42                           | 3,80                                                      |
| 31/07/2002 | 33.070                                 | 20.661             | 887                                          | 801     | -4.322                 | 16.405                                                       | 50                           | 3,68                                                      |
| 31/08/2002 | 32.949                                 | 21.472             | 1.711                                        | 848     | -4.131                 | 16.971                                                       | 324                          | 3,62                                                      |

(\*) La presentación y contenido de esta información desde enero de 2002 se encuentra sujeta a revisión. Las cifras están valuadas según el tipo de cambio vendedor del BNA al cierre del día (ver última columna).

(a) No incluye las divisas que son contrapartida de la cuenta "Otros Depósitos del Gobierno" que sí hay que incluir para obtener la variación de reservas internacionales.

A partir del 12 de febrero de 2002, los títulos públicos nominados en dólares dejaron de computarse en el rubro Reservas Internacionales en cumplimiento de la derivación del artículo 33 de la Carta Orgánica Ley N° 24.144 modificada por la Ley N° 25.562.

Fuente: BCRA.

ficativamente menor a la de los meses anteriores porque la caída de los depósitos fue también menor. Esta expansión fue neutralizada por la intervención del BCRA en el mercado de cambios y la emisión de LEBAC .

En julio el BCRA ganó reservas internacionales por su intervención en el mercado de cambios; pero el stock cayó a US\$ 8.986 millones por la cancelación de una importante amortización de deuda con el Banco Interamericano de Desarrollo. La ganancia del reservas del Banco Central refleja una mayor demanda de pesos que se evidencia en el aumento de la circulación monetaria (\$ 443 millones). El stock de LEBAC creció \$ 366 millones en julio.

La evolución durante el mes de agosto reveló, por pri-

mera vez en el año, un aumento en las reservas internacionales del BCRA (US\$ 115,5 millones), alcanzando a US\$ 9.102 millones. La autoridad monetaria ganó resevas porque su intervención en el mercado cambiario le permitió acumular más divisas de las que tuvo que utilizar para afrontar los pagos realizados en concepto de amortizaciones e intereses a organismos internacionales de crédito. La circulación monetaria por motivos estacionales cayó. Contrariamente a lo ocurrido en los meses anteriores, el principal factor de expansión monetaria fue el sector privado por las ventas de divisas al BCRA, ya que la asistencia a las entidades financieras perdió importancia. Como factores contractivos operaron la colocaciones de LEBAC (por \$ 791 millones) y la reconstitución de encajes que realizaron los bancos en sus cuentas corrientes en el BCRA (aprovechando la evolución favorable de los depósitos durante agosto).

**CUADRO 8.7**  
**Principales medidas adoptadas por el Banco Central (Junio a Agosto de 2002)**

|           |                  |                                                                                                                                    |
|-----------|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10-Jun-02 | Com "A"<br>3.631 | Desafectación de depósitos reprogramados de personas con discapacidad. Fondos Comunes de Inversión                                 |
| 14-Jun-02 | Com "A"<br>3.637 | Decreto N° 905/02 y Resolución M.E. 81/02. Implementación de la opción de caja de depósitos reprogramados por bonos.               |
| 25-Jun-02 | Com "A"<br>3.644 | Reprogramación de depósitos. Oferta de mejoras en las condiciones de devolución.                                                   |
| 27-Jun-02 | Com "A"<br>3.648 | Depósitos de instituciones financieras del exterior en entidades locales. Exclusión de lo conversión a pesos (Art.1.Dec.N° 214/02) |
| 28-Jun-02 | Com "A"<br>3.650 | Decreto N° 905/02. Bonos del Gobierno Nacional. Compensación para las entidades financieras.                                       |
| 01-Jul-02 | Com "A"<br>3.652 | Programa Monetario.                                                                                                                |
| 05-Jul-02 | Com "A"<br>3.656 | Dec.N° 905/02 y Res. ME N° 81 y 92/02. Constancias de depósitos reprogramados (CEDROS). Canje por bonos.                           |
| 12-Jul-02 | Com "A"<br>3.660 | Decreto N° 905/02. Depósitos con cláusula de aplicación del coeficiente de estabilización de referencia (CER).                     |
| 26-Jul-02 | Com "A"<br>3.674 | Aplicación mínima de recursos de obligaciones a la vista y a plazo en pesos. Tratamiento Bono Gobierno Nacional 9%-2002.           |
| 02-Ago-02 | Com "A"<br>3.682 | Nuevas cuentas corrientes, cajas de ahorros y otras cuentas a la vista (Decreto N° 905/02, art 26). Su implementación.             |
| 06-Ago-02 | Com "A"<br>3.686 | Dec.N° 469 y 471/92. Determinación valor técnico de títulos públicos nacionales a efectos de la cancelación de deudas.             |
| 12-Ago-02 | Com "A"<br>3.689 | Depósitos de ahorro, pago de remuneraciones, caja de ahorros previsional y especiales. Texto ordenado.                             |
| 12-Ago-02 | Com "A"<br>3.690 | Cancelación de préstamos con depósitos reprogramados "CEDROS". Series elegibles. Determinación plazo promedio de vida.             |
| 21-Ago-02 | Com "A"<br>3.696 | Letras del BCRA (LEBAC). Negociación en el mercado secundario de tenencias de las entidades financieras.                           |
| 21-Ago-02 | Com "A"<br>3.697 | Decreto n° 992/02. Contratos de futuros y opciones. Comunicación "A" 3507. Modificación.                                           |